

REPUBBLICA ITALIANA

IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

La Corte d'Appello di Torino

sezione I Penale

SENT. Loe

DEL 21/2/2013

R.G. 5426/12

N.R. 39537/06

Composta dai Magistrati:

- | | |
|-------------------|-----------------------|
| 1) Dott. Roberto | PALLINI Presidente |
| 2) Dott. Cristina | PALMESINO Consigliere |
| 3) Dott. Monica | GIORDANI Consigliere |

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

contro

GABETTI Gianluigi, nato a Torino il 29.8.1924, residente in Murazzano, elettivamente domiciliato presso l'avv. Marco Ferrero del foro di Torino con studio in corso G. Govone n. 5

LIBERO - PRESENTE

Difeso dagli avv.ti Marco Ferrero del foro di Torino e Franco Coppi del foro di Roma

GRANDE STEVENSFranzo, nato a Napoli il 13.9.1928, residente in Torino c.so Vittorio Emanuele II n. 72, elettivamente domiciliato presso l'avv. Cesare Zaccone del foro di Torino con studio in via E. de Sonnaz n. 11

LIBERO - PRESENTE

Difeso dagli avv.ti Cesare Zaccone e Michele Briamonte, entrambi del foro di Torino

MARRONE Virgilio (omissis)



IN PRIMO GRADO IMPUTATI

Del reato di cui agli artt. 110 ed 81 cpv. CP nonché 185 T.U.F., come modificato dall'art. 9 della L. n. 62/2005, per avere, con più azioni esecutive di un medesimo disegno criminoso, in concorso tra loro,

A handwritten mark consisting of a horizontal line with a loop on the left side, followed by a vertical line that curves to the right, and a small vertical tick mark to the right of the curve.

- GABETTI Gianluigi, quale Presidente del Consiglio di Amministrazione ed Amministratore Delegato di "IFIL INVESTMENTS" spa nonché Presidente di "IFI" spa e di "Giovanni Agnelli & C." soc. in acc. per az.
- GRANDE STEVENS Franzo, quale amministratore di "IFIL INVESTMENTS" spa, di "IFI" spa e di "EXOR GROUP" S.A., nonché consulente legale di tali società e delle società del Gruppo
- MARRONE Virgilio, quale amministratore di "EXOR GROUP" S.A., direttore generale di "IFI" spa e procuratore di "Giovanni Agnelli & C." Soc. in acc. per az.

tutti partecipati

da un lato, dello studio e della messa a punto del contratto di "equity swap" concluso in data 26/04/2005 da

"EXOR GROUP" S.A. (partecipata al 70,45% da "Giovanni Agnelli & C." soc. in acc. per az. ed al 29,30% da "IFI" Spa, a sua volta partecipata al 100% da "Giovanni Agnelli & C." soc. in acc. per az. e controllante al 63,6% di "IFIL INVESTMENTS" spa)

con

"MERRYL LINCH INTERNATIONAL"

ed ai suoi possibili sviluppi in concomitanza del cosiddetto "convertendo" (clausola che prevedeva la conversione del debito che "FIAT" aveva verso le banche in azioni -il cui valore sarebbe stato definito sulla base di una media relativa a periodi determinati, con la conseguente prospettiva di una possibile diluizione della partecipazione dell'azionista di riferimento "IFIL")

dall'altro lato, della redazione e/o correzione dei seguenti comunicati:

- pubblicato da "IFIL INVESTMENTS" spa e del seguente contenuto: *su richiesta della "CONSOB" -ai sensi dell'art. 114, comma 5 del D. Lgs. 58/1998- con riferimento all'andamento delle quotazioni e rilevanti volumi scambiati delle azioni emesse da "FIAT" spa nelle ultime sedute del mercato, nonché alle ipotesi di stampa diffuse in data 23.8.2005 riguardanti un rafforzamento della quota di "IFIL" in vista del prestito "convertendo" da tre miliardi di euro, "IFIL" precisa di non aver intrapreso né studiato alcuna iniziativa in relazione alla scadenza del prestito convertendo e ribadisce di non disporre di alcun elemento utile a spiegare tale andamento, né di informazioni relative a nuovi fatti rilevanti che possano aver influito sull'andamento stesso. Peraltro, "IFIL" conferma, ribadendo quanto già espresso in sede di assemblea degli azionisti del 27.6.2005, l'intenzione di rimanere azionista di riferimento di "FIAT". Al riguardo "IFIL" valuterà eventuali iniziative al momento opportuno* e quindi in particolare dichiarando che "IFIL" non aveva neanche allo studio alcuna iniziativa, quando invece a) l' "equity swap" era stato fin da subito valutato e concluso anche per l'opportunità che offriva ad "IFIL", attraverso una rinegoziazione dei suoi contenuti, di non veder diluita in sede di "convertendo" la propria partecipazione in "FIAT" spa, e b) il 15 luglio si era aperta una trattativa con "MERRYL LINCH INTERNATIONAL", proprio per utilizzare a tal fine l' "equity swap" citato, modificandone i termini (e cioè) prevedendo la consegna fisica dei titoli e la conclusione anticipata del contratto stesso
- pubblicato da "Giovanni Agnelli & C." soc. in acc. per az., che confermava, facendovi anche per quanto riguardava la stessa "Giovanni Agnelli & C." soc. in acc. per az. espresso rinvio, quello di "IFIL INVESTMENTS" spa di cui sopra

diffuso notizie false e concretamente idonee a provocare una sensibile alterazione del prezzo dell'azione "FIAT" (alimentando le aspettative circa la "contendibilità" di "FIAT" dopo l'aumento di capitale, o, in alternativa, una futura consistente operatività in acquisto sulle azioni "FIAT" da parte del gruppo Agnelli per mantenere inalterata la propria partecipazione), così evitando la presumibile flessione che ragionevolmente vi sarebbe

stata sul titolo se il mercato avesse appreso dell'esistenza dell'iniziativa effettivamente intrapresa -o quanto meno allo studio-, tale da garantire ad "IFIL" di mantenere, senza dovere più approvvigionarsi direttamente sul mercato e/o sottoscrivere aumento di capitale, il controllo di "FIAT" spa in sede di "convertendo"
In Torino, il 24.8.2005

"IFIL INVESTEMENTS" spa, in persona del suo legale rappresentante "pro tempore"
 Enrico Vellano, con domicilio dichiarato in Torino v. Nizza n. 250/260

Difesa dall'avv.to Cesare Giordanengo del foro di Torino, sostituito, come da delega,
 dall'avv. Guglielmo Giordanengo del foro di Torino

PRESENTE

"Giovanni Agnelli & C." Soc. in acc. per az., in persona del suo legale rappresentante
 "pro tempore", Enrico Vellano, elettivamente domiciliata presso l'avv. Cesare Giordanengo
 del foro di Torino con studio in via Ettore de Sonnaz n. 11

Difesa dall'avv.to Cesare Giordanengo del foro di Torino, sostituito, come da delega,
 dall'avv. Guglielmo Giordanengo del foro di Torino

PRESENTE

IN PRIMO GRADO ENTI RESPONSABILI

"IFIL INVESTEMENTS" spa

dell'illecito di cui agli artt. 5 e 25 sexies D. Lgs. N. 231/01, in qualità di persona giuridica responsabile del reato di cui al capo precedente commesso da GABETTI Gianluigi e GRANDE STEVENS Franzo, amministratori di diritto della società e, quindi, persone che rivestivano funzioni di rappresentanza e di amministrazione dell'ente stesso, avendo costoro agito nell'interesse od a vantaggio dell'ente, atteso, tra l'altro, che il mendacio oggetto di contestazione aveva di fatto protetto l'operazione che "IFIL INVESTEMENTS" aveva allo studio di compiere ed aveva garantito che il titolo "FIAT" Spa non subisse rilevanti ribassi, avendo "IFIL INVESTMENTS" una posizione rialzista
 In Torino il 24.8.2005

"Giovanni Agnelli & C." soc. in acc. per az.

dell'illecito di cui agli artt. 5 e 25 sexies D. Lgs. n. 231/01, in qualità di persona giuridica responsabile del reato di cui al capo precedente, commesso da GABETTI Gianluigi e MARRONE Virgilio, amministratore di diritto della società il primo e procuratore della stessa il secondo, e, quindi, persone che rivestivano funzioni di rappresentanza e di amministrazione dell'ente stesso, avendo questi agito nell'interesse o a vantaggio dell'ente, atteso, tra l'altro, che il mendacio oggetto di contestazione aveva di fatto protetto l'operazione che la controllata "EXOR GROUP" aveva in essere ed i suoi successivi sviluppi in capo ad "IFIL INVESTMENTS" Spa nonché garantito che il titolo "FIAT" Spa non subisse rilevanti ribassi, avendo la controllata "EXOR GROUP" SA una posizione rialzista dell' "equity swap" e lucrando una cospicua plusvalenza nella successiva vendita delle azioni "FIAT" spa ad "IFIL INVESTMENTS" Spa
 In Torino il 24.8.2005

RICORRENTI PER CASSAZIONE
1) IL PROCURATORE GENERALE
2) IL PROCURATORE DELLA REPUBBLICA
3) LA PARTE CIVILE CONSOB
4) LA PARTE CIVILE BAVA
5) LA PARTE CIVILE ZOLA

Avverso la sentenza emessa dal Tribunale di Torino in data 21.12.2010, che

ASSOLVEVA

Gabetti Gianluigi, Grande Stevens Franzo e Marrone Virgilio dal reato loro ascritto perché il fatto non sussiste

DICHIARAVA

La non sussistenza dell'illecito amministrativo contestato a "IFIL INVESTEMENTS" spa ed a "Giovanni Agnelli & C." Soc. in acc. per az.

DI RINVIO

Dalla Corte di Cassazione che, con sentenza in data 20.6.2012,

- Dichiarava inammissibili i ricorsi delle parti civili Bava Mario e Zola Pierluigi
- Dichiarava inammissibili i ricorsi del Procuratore Generale, del Pubblico Ministero e della parte civile "CONSOB" nei confronti di Marrone Virgilio
- Annullava la sentenza 21.12.2010 del Tribunale di Torino nei confronti di Gabetti Pierluigi, Grande Stevens Franco, "IFIL INVESTEMENTS" spa, e "Giovanni Agnelli & C." soc. in acc. per az., con rinvio a questa Corte di Appello per il giudizio di secondo grado



Parti civili:

Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("CONSOB"), in persona del suo legale rappresentante "pro tempore", con domicilio dichiarato in Roma via G.B. Martini n. 3

ASSENTE

Difesa dall'avv.to Emanuela Di Lazzaro del foro di Roma

BAVA Marco Carlo Geremia, elettivamente domiciliato presso l'avv. Guido Conte del foro di Torino, con studio in via Morghen n. 22

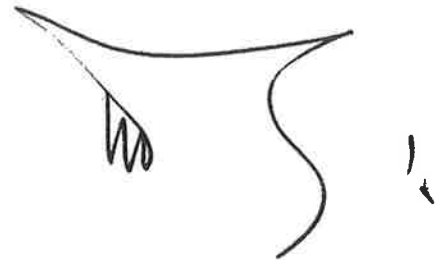
PRESENTE

Difeso dall'avv.to Guido Conte del foro di Torino

ZOLA Pier Luigi, elettivamente domiciliato presso l'avv. Paolo Forno del foro di Torino, con studio in corso Vittorio Emanuele II n. 198

PRESENTE

Difeso dall'avv.to Piero Forno del foro di Torino

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized 'P' followed by a wavy line and a small mark.

F A T T O

1. Il **“convertendo”**. Il 26.7.2002¹, la “FIAT”² spa otteneva da più Istituti di credito in prestito la somma di € 3.000.000.000: nel relativo contratto, era stabilito che la restituzione doveva avvenire entro il 20.9.2005, e che, in caso di mancato rimborso, il prestito si sarebbe automaticamente trasformato - “convertito”- in capitale azionario “FIAT”, nel senso che le banche creditrici sarebbero divenute titolari, previo opportuno aumento di capitale, di azioni “FIAT” per un importo corrispondente: da qui, la denominazione “convertendo” data a tale prestito.

Giova a questo punto precisare che la “Giovanni Agnelli & C.” società in accomandita per azioni con sede in Torino³ all’epoca controllava con il 70,45%, la “Exor Group” S.A. con sede in Lussemburgo⁴, e con il 100% del capitale ordinario (52,955% di quello votante) la “IFI” spa con sede in Torino, la quale ultima, a sua volta possedeva il 29,30% della citata “Exor”.

Dal canto suo, la “IFI” controllava, oltre -come ora detto- la “Exor”, la “IFIL Investments” spa con sede in Torino⁵ con il 63,6%, “IFIL” che, a sua volta, possedeva il 30,06% di “FIAT”.

Nell’ambito dei soggetti che erano, nel periodo considerato e dunque anche alla data di scadenza del “convertendo” (20.9.2005,) titolari di cariche nelle menzionate società, vanno qui ricordati:

- Gabetti Gianluigi, Presidente dei Consigli di Amministrazione di quattro delle menzionate società (“Giovanni Agnelli”, “IFIL”, “Exor” ed “IFI”) nonché Amministratore delegato di “IFIL”;
- Grande Stevens Franzo, componente del Consiglio di Amministrazione di “IFIL”, “IFI” ed “Exor”;
- Marrone Virgilio, componente del Consiglio di Amministrazione di “Exor”, oltre che Direttore generale di “IFI” e Procuratore di “Giovanni Agnelli”.

¹ f. 135 e ss. fald. 3

² d’ora in poi, per brevità, “FIAT”

³ d’ora in poi per brevità “Giovanni Agnelli”

⁴ d’ora in poi per brevità “Exor”

⁵ d’ora in poi, per brevità, “IFIL”

2. L' **"equity swap"**. Il 26.4.2005, e dunque tre mesi prima circa della scadenza del "convertendo", "Exor" stipulava con la "Merril Lynch International"⁶, avente sede in Londra e succursale in Milano ma facente parte del gruppo al cui vertice era la statunitense "Merril Lynch & Co." Inc., un contratto di "equity swap", anzi più esattamente, in considerazione delle clausole specifiche concordate, di "total return equity swap".

Giova ricordare che, secondo la definizione corrente, lo "swap" è uno strumento finanziario, appartenente alla categoria dei c.d. "derivati", in cui le parti si obbligano ad eseguire reciproci pagamenti secondo una formula che dipende da uno o più variabili sottostanti; nell' "equity swap" in particolare, le parti si scambiano flussi di cassa senza che la controparte divenga necessariamente titolare alla scadenza del diritto di acquistare/vendere (ad un dato prezzo) il "sottostante".

Nel caso concreto, il contratto stipulato tra "Exor" e "MLI" prevedeva:

- a. che "MLI" avrebbe acquistato, a partire dal 29.4.2005, n. 90.000.000 di azioni "FIAT", ad un prezzo, detto "iniziale", non superiore ad € 6 per azione;
- b. che alla scadenza del contratto, fissata per il 26.12.2006, sarebbe avvenuto il regolamento in contanti tra le parti, nel senso che se il prezzo di smobilizzo, detto "finale", avesse superato quello "iniziale", sarebbe stata "MLI" a corrispondere il pagamento ad "Exor" della plusvalenza e viceversa, per cui, in definitiva, "Exor" aveva una posizione "al rialzo" nel senso che avrebbe conseguito la detta plusvalenza qualora il titolo "FIAT" avesse incrementato il suo valore;
- c. la possibilità per "Exor" di chiedere la risoluzione anticipata;
- d. l'eventualità di accordarsi, alla scadenza -ovvero all'atto della risoluzione anticipata- per regolare il rapporto anziché a mezzo del pagamento del detto differenziale, con la consegna dei titoli (c.d. "physical settlement").

In forza di tale contratto, "MLI" acquistava, tra il 26.4 ed il 7.6.2005, azioni "FIAT" in numero di 92.293.829 al prezzo ("iniziale") medio ponderato unitario di € 5,5160.

⁶ d'ora in poi, per brevità, "MLI"

Il 12.9.2005⁷, “FIAT” decideva l’aumento di capitale a servizio della detta conversione fissando un prezzo di emissione pari a € 10,28 per azione, largamente superiore di quello al momento di mercato (€ 7,3).

Il 15.9.2005, venivano stipulati due contratti ed una scrittura privata.

Il primo contratto, tra “Exor” e “MLI”, sanciva la chiusura, alla data – dunque- anticipata del 20.9.2005 ed in coincidenza con il momento esecutivo del predetto aumento di capitale, dell’ “equity swap”, precisando che “Exor acquista da MLI che vende n. 82.250.000 azioni ordinarie FIAT ex diritti di opzione dell’aumento di capitale al prezzo di € 5,6 per azione”.

Il secondo contratto⁸, tra “IFIL” e “MLI”, stabiliva che la prima vendeva alla seconda “i diritti di opzione che le competono sull’aumento di capitale FIAT in data 20.9.2005”.

Infine⁹, la scrittura privata, tra “IFIL” e “Exor”, statuiva che “IFIL intende acquistare ed Exor intende vendere le azioni (ex diritti di opzione) con effetto dal momento successivo al trasferimento delle stesse azioni da MLI ad Exor in data 20.9.2005 al prezzo di € 6,5 per azione”.

3. I rapporti con la “Commissione Nazionale per le Società e la Borsa”¹⁰: l’offerta pubblica di acquisto¹¹. Intorno alla metà del mese di luglio 2005, il Grande Stevens prendeva contatto con la “CONSOB” al fine di verificare se la “Giovanni Agnelli” fosse obbligata, qualora avesse, per mantenere il controllo, acquistato tramite un intermediario finanziario un numero di azioni ordinarie “FIAT” sufficiente per conservare, una volta effettuato l’aumento di capitale, il possesso della stessa quota di azioni prima dello stesso aumento, ovvero sia almeno il 30,06% delle azioni, a lanciare l’ “OPA”.

Dopo alcuni incontri, il Grande Stevens formulava per scritto una richiesta formale di parere sul punto al predetto Organo di vigilanza, presentando allo stesso dapprima (12.8.2005) una domanda in “bozza” e quindi (24.8.2005) nella forma finale¹².

Questo il contenuto dell’istanza nelle parti di interesse:

⁷ ff. 227 e ss. fald. 3


⁸ cfr. doc. 34/1 fald. 9

⁹ cfr. doc. 33/4 fald. 9

¹⁰ D’ora in poi, per brevità, “CONSOB”

¹¹ D’ora in poi, per brevità, “OPA”

¹² prodotti entrambi all’udienza del 6.10.2009, fald. 10

- “Con contratto del 26.7.2002 e delibera assembleare del 12.9.2002, s'è stabilito che se alcune Banche non avessero ricevuto dalla *FIAT* il rimborso di loro crediti per tre miliardi di euro entro il 15.9.2005 tali crediti sarebbero stati convertiti in azioni ordinarie con aumento di capitale disposto dal Consiglio di amministrazione della *FIAT* con effetto dal successivo 20.9.2005”;
 - “Le Banche si sono obbligate ad offrire a tutti gli azionisti della *FIAT* le azioni emesse con il suddetto aumento di capitale ai sensi dell'art. 2441 CC alle stesse condizioni di emissione pattuite (prezzo di emissione di ogni azione ordinaria pari alla media aritmetica fra euro 15,50 ed il prezzo corrente di borsa)”, per cui “tale prezzo sarà quindi superiore ai 10 euro per azione (il prezzo di borsa attualmente è intorno ai 7 euro)”;
 - “E' da ritenere che gli attuali azionisti non eserciteranno il diritto di opzione loro spettante” per cui “questo aumento di capitale diluirebbe la partecipazione azionaria di tutti i soci che non lo sottoscrivessero, fra i quali c'è anche il Gruppo che da oltre cent'anni ha esercitato il controllo (oggi con più del 30% del capitale ordinario) di *FIAT*”;
 - “La società capogruppo *Giovanni Agnelli* potrebbe considerare suo dovere tentare di evitare che si organizzino speculazioni vendendo singolarmente le imprese del gruppo industriale della società quotata, (e così) realizzando facili guadagni ma dissolvendo una grande realtà industriale che fa capo al nostro Paese”;
 - “Per queste ragioni, sia pur con grande sacrificio economico, la *Giovanni Agnelli* potrebbe indursi a conservare nel suo gruppo l'attuale quota di partecipazione (più del 30%) cedendo i diritti di opzione che le competono sull'aumento di capitale ed acquistando sul mercato (non potrebbe certo esercitare i diritti di opzione ai prezzi concordati con le banche sia perché non ha avuto -rectius, avrebbe- i vantaggi compensativi degli stessi e sia perché il suo sacrificio è giustificato solo se è a favore del mercato ma non certo a favore delle banche) tramite un importante intermediario finanziario, che ne assicuri la disponibilità, un numero sufficiente di azioni ordinarie (per mantenere la quota di controllo di più del 30%)”;
 - “Per evitare qualunque rischio od inconveniente il Gruppo non deve in alcun momento scendere al di sotto della soglia attuale del suo possesso azionario né superare tale soglia (aumentata fino ad un massimo del 3%)”, per cui “tutte e tre le operazioni (aumento di capitale, cessione diritti di opzione ed acquisto azioni ordinarie) avverrebbero con effetto dallo stesso momento e cioè simultaneamente”.
- 

In data 12.9.2005¹³, il Grande Stevens indirizzava alla "CONSOB" nuova lettera del seguente testuale contenuto:

"In seguito alla Vostra richiesta, confermo quanto già ho avuto occasione di esporre durante la riunione informativa presso di Voi dell'8 settembre u.s.-

La Società *Giovanni Agnelli*, sia direttamente che a mezzo di società del suo gruppo, non ha alcun diritto verso chicchessia di acquistare azioni della *FIAT* spa né alcuno ha un corrispondente obbligo nei confronti di società del gruppo.

Come ho scritto nella formulazione del quesito, un importante intermediario finanziario ha assicurato di avere la disponibilità della quantità di azioni eventualmente occorrenti al Gruppo. E come vi dissi nel corso della riunione dell'8 settembre, l'intermediario è la *Merril Lynch*, azionista della *FIAT*, tradizionalmente *advisor* (=consulente) del Gruppo (lo è stata ad esempio per l'aumento di capitale dell'*IFIL* nel 2003), che con la società *Exor* SA del Gruppo ha avuto rapporti per operazioni finanziarie, e che più recentemente è stata *advisor* della controllata *Permal Group*..."

In data 14.9.2005¹⁴, la "CONSOB" rispondeva invitando, sulla premessa che nello stesso giorno (14.9.2005) "si era tenuto presso la sede della *CONSOB* un incontro con lo stesso Grande Stevens nel corso del quale era emersa per la prima volta l'esistenza di un contratto di *equity swap* tra la società *Exor* e la *MLI* funzionale all'acquisizione della partecipazione indicata", il Grande Stevens a "far pervenire con la massima urgenza copia del citato contratto (=quello tra *Exor* e *MLI*), al fine di consentire alla *CONSOB* di formulare le proprie considerazioni in ordine al quesito"

4. L'andamento del titolo "FIAT"¹⁵ e le comunicazioni. L'azione "FIAT" nel periodo tra il 20 aprile (data di inizio dei contatti "MLI"/"Exor") ed il 20 settembre 2005 (data di scadenza del "convertendo") faceva registrare una variazione positiva del 55% (il prezzo passava da € 4,6 a € 7,15) accompagnata da volumi elevati di scambio (pari a 2,2 volte il capitale votante).

In particolare, a partire dal 26.4.2005, giorno -come ora detto- di stipulazione dell' "equity swap", il titolo non scendeva più sotto il valore nominale ma la quotazione progressivamente aumentava portandosi, il 3.6.2005, sopra € 6,

¹³ prodotta sempre all'udienza del 6.10.2009

¹⁴ prodotta ancora alla detta udienza del 6.10.2009

¹⁵ Sul che cfr. ff. 1154 e ss. fald. 3

A handwritten signature, possibly 'MS', is written in black ink. To its right, the date '1.9' is written in a similar style.

dopo il 26.7.2005, sopra € 7, ed attingendo, il 14.9.2005, il massimo di periodo (€ 7,7).

Il ripetuto giorno 26.4.2005, la "FIAT" comunicava di avere incontrato i rappresentanti delle banche che le avevano a suo tempo concesso il "convertendo", e che il 20.9.2005 sarebbe avvenuta la "conversione" poiché il prestito non sarebbe stato rimborsato.

Il successivo 24.8.2005¹⁶, "IFIL" pubblicava il seguente comunicato: "su richiesta della CONSOB -ai sensi dell'art. 114, comma 5, del D. Lgs. 58/1998- con riferimento all'andamento delle quotazioni e rilevanti volumi scambiati delle azioni emesse da FIAT spa nelle ultime sedute del mercato, nonché alle ipotesi di stampa diffuse in data 23.8.2005 riguardanti un rafforzamento della quota di IFIL in vista del prestito *convertendo* da tre miliardi di euro, IFIL precisa di non aver intrapreso né studiato alcuna iniziativa in relazione alla scadenza del prestito convertendo e ribadisce di non disporre di alcun elemento utile a spiegare tale andamento, né di informazioni relative a nuovi fatti rilevanti che possano aver influito sull'andamento stesso. Peraltro, IFIL conferma, ribadendo quanto già espresso in sede di assemblea degli azionisti del 27.6.2005, l'intenzione di rimanere azionista di riferimento di FIAT. Al riguardo IFIL valuterà eventuali iniziative al momento opportuno".

Analogo comunicato veniva diramato dalla "Giovanni Agnelli"¹⁷.

In merito, giova rammentare che la "CONSOB" aveva, il giorno precedente, inviato all' "IFIL" ed alla "Giovanni Agnelli" una lettera così concepita¹⁸:

"OGGETTO: Richiesta di comunicazione al pubblico di notizie ai sensi dell'art. 114, comma 5, del D. Lgs. 58/1998.

Si fa riferimento all'andamento delle quotazioni e ai rilevanti volumi scambiati delle azioni emesse da Fiat spa nelle ultime sedute di mercato. Si fa riferimento, inoltre, alle ipotesi di stampa diffuse in data 23 agosto 2005 riguardanti *un rafforzamento della quota di IFIL in vista del prestito convertendo da tre miliardi*.

Al riguardo, ai sensi della normativa richiamata in oggetto, si chiede di diffondere, senza indugio, con le modalità previste dall'art. 66 del Regolamento Consob 11971/1999, un comunicato stampa contenente informazioni in merito ad eventuali iniziative intraprese e/o allo studio in relazione alla prossima scadenza del citato prestito *convertendo*, nonché ad eventuali nuovi fatti rilevanti riguardanti la sfera societaria e comunque ogni

¹⁶ F. 260 fald. 3

¹⁷ f. 262 fald. 3

¹⁸ f. 261 fald. 3

notizia utile a spiegare il citato andamento delle quotazioni dei titoli emessi dalla medesima società.

Resta comunque inteso che, qualora codeste società ritenessero di non disporre di alcun elemento utile a spiegare detto andamento delle quotazioni, anche tale notizia dovrà costituire oggetto di comunicazione al pubblico”.

Il 15.9.2005¹⁹, la “IFIL” comunicava, in relazione ai due contratti ed alla scrittura privata di cui s’è detto²⁰, al pubblico di avere “deliberato l’acquisto da Exor di un pacchetto di n. 82.250.000 azioni ordinarie FIAT riveniente a seguito di un’operazione finanziaria (*equity swap*) pattuita tra Exor e MLI nell’aprile scorso”, osservando che l’operazione consentiva da un canto “di mantenere invariata la quota di partecipazione di IFIL in FIAT dopo l’aumento di capitale deliberato oggi ai sensi del contratto di finanziamento *convertendo*”, e dall’altro “di cogliere un’opportunità irripetibile per partecipare in pieno ai progressi attesi per il gruppo FIAT”.

5. Il procedimento penale. Per questi fatti ed a seguito di segnalazioni della “CONSOB”, il Procuratore della Repubblica presso il Tribunale di Milano instaurava procedimento penale, che, a seguito di sollecitato intervento, la Procura Generale della Corte di Cassazione ordinava, in data 7.6.2006, trasmettersi per competenza a quella di Torino.

Veniva, pertanto, formalizzata l’accusa nei confronti dei nominati Gabetti Gianluigi, Grande Stevens Franzo e Marrone Virgilio quali indagati per violazione dell’art. 185 D. leg.vo 24.2.1998 n. 58 nonché nei riguardi della “IFIL” e della “Giovanni Agnelli”, quali Enti ritenuti responsabili ex D. leg.vo 8.6.2001 n. 231,

Interrogato a contestazione²¹, il Gabetti, fatte alcune premesse in ordine a) alla situazione, definita fallimentare, della “FIAT” all’inizio degli anni 2000, b) alle ragioni che avevano portato alla sua nomina alle predette cariche nelle quattro società (“Giovanni Agnelli”, “IFIL”, “Exor” ed “IFI”), e c) al contesto drammatico in cui si era venuto a trovare quando i fatti oggetto del processo si erano verificati, così si esprimeva²²:

¹⁹ f. 295 fald. 3

²⁰ cfr. § 2 parte finale

²¹ cfr. pv 9.11.2006 prodotto all’udienza del 7.1.2010

²² Non tutte le affermazioni dell’imputato sono riportate nell’ordine risultante dal verbale, essendosi preferito, per chiarezza, rispettare sempre quello logico-cronologico degli eventi

“Fu in quei giorni lì, nell'aprile del 2005, che arrivò una proposta di *MLI*: MARRONE mi disse di aver avuto un incontro con *MLI* in Milano, (nel corso del quale) *MLI* aveva proposto un *equity swap*, dicendo che questa operazione era proponibile anche ad *IFIL*, ma io bloccai subito il discorso su *IFIL*...

.....
E' vero che *MLI* nel proporre l'*equity swap* ne metteva in risalto l'attitudine a consentire la consegna dei titoli e quindi l'antidoto alla diluizione della partecipazione di *IFIL* in *FIAT*, ma io non li seguii mai su questo terreno, perché non ho mai apprezzato l'invadenza dei banchieri. Ho aderito all'*equity swap* per quello che lo stesso offriva al momento sapendo che vi sarebbero potuti essere degli sviluppi, che si sarebbero valutati.

.....
Solo al 9 luglio con le dichiarazioni di MARCHIONNE in *MEDIOBANCA* secondo le quali *FIAT* ce l'avrebbe fatta, io fui preso dall'apprensione di perdere *FIAT* (di *vedermela sfilare* sul mercato).

.....
In quella data lì, iniziai a pensare che bisognava che ci tenessimo il pacchetto di azioni *FIAT* sottostanti all'*equity swap* di *EXOR*...intendendo dire l'opportunità di acquisire le azioni modificando l'*equity swap* perché non eravamo già nel diritto di avere le azioni. Il sogno era che lo potesse fare *IFIL*, ma ancora non ne vedevo il come.

Comunque anche a quella data non si era presa alcuna decisione definitiva perché non si poteva escludere che si potesse ritenere conveniente altra operazione, quale ad esempio quella di comprare direttamente.

.....
Avevo tutte le possibilità al mondo. Pensavo a diverse ipotesi..., e, tra le altre, vi era anche quella propostaci da *MLI*: pensai all'opportunità di chiedere a *CONSOB* un parere preventivo per verificare se la proposta di *MLI* fosse fattibile...ne parlai solo con GRANDE STEVENS...Il quesito (da porre alla *CONSOB*) era solo per valutare la fattibilità della operazione proposta da *MLI* senza che si cadesse nell'obbligo di *OPA*: questo fu l'unico mandato che diedi a GRANDE STEVENS (dissi: *senti CONSOB per sapere se sia fattibile, senza incorrere nell'obbligo di OPA, il mantenimento del 30% in capo ad IFIL*).

GRANDE STEVENS fece riferimento, nel quesito a *CONSOB*, all'esistenza della possibilità di una fonte di approvvigionamento fuori del mercato, offerta da un *importante intermediario finanziario*.

.....
Io andai in vacanza a fine luglio (2005) in America, come tutti gli anni. Mi ammalai di polmonite *ab ingestis* e fui ricoverato. Ero ancora convalescente a casa, quando venni



M

raggiunto da una telefonata che mi annunciava la richiesta di comunicato da parte di CONSOB in ordine all'esistenza di iniziative prese o allo studio in IFIL per la scadenza del *convertendo*. Fu WINTELER a chiamarmi. Fu lui con i suoi collaboratori a preparare la bozza del comunicato che io appresi essere già stato sottoposta alla verifica di GRANDE STEVENS.

Io parlai direttamente con GRANDE STEVENS e gli dissi: *ho visto questa bozza*; lui mi rispose *guarda che io poi sono stato in CONSOB e mi hanno detto che sta bene*.

Io (della richiesta di CONSOB di pubblicare il comunicato) ho interpretato (=soffermato la mia attenzione su) due punti fondamentali: volevano sapere se avevamo informazioni che potessero spiegare l'andamento del titolo e se vi erano iniziative intraprese o allo studio. Può darsi che io abbia sottovalutato questo secondo profilo, ma chiesi a GRANDE STEVENS se avesse visto il comunicato.

La mia domanda, se il comunicato andasse bene, comprendeva tutte le sfaccettature che sono state prima descritte. E la risposta di GRANDE STEVENS mi rassicurò totalmente.

.....

Sul contenuto del comunicato io devo dire che non fu assolutamente fuorviante perché:

- come ho detto prima, esso ribadiva l'intenzione, che tra l'altro avevo espresso in diverse sedi ufficiali ed avanti agli organi di stampa, di rimanere come IFIL azionista di riferimento in FIAT, il che significava necessariamente che si sarebbe colmato il divario tra il 22% cui eravamo destinati a scendere ed il 30% che si intendeva conservare;
- noi le azioni disponibili le avevamo già e CONSOB lo sapeva...GRANDE STEVENS mi disse *sono stato in CONSOB ho portato il quesito, l'ho illustrato, mi hanno detto che sta bene*: io gli (a GRANDE STEVENS) chiesi *e il comunicato?* E lui mi disse *sta tranquillo, sta bene...*(per cui) ho inteso che anche CONSOB fosse d'accordo sul tenore del comunicato...devo peraltro anche dire che GRANDE STEVENS mi riferì di una telefonata in CONSOB con SALINI che avrebbe commentato *il comunicato di IFIL come minimalista*.

.....

Devo anche dire che il mercato non ha assolutamente subito un turbamento tale da potersi dire che la comunicazione venne in concreto letta in termini fuorvianti. Infatti nei giorni successivi il titolo ebbe una flessione, ma in linea con il mercato, e poi si riprese, secondo il tipico andamento del settore automobilistico".

6. Il procedimento amministrativo. Nel contempo²³, la "CONSOB" aveva intrapreso iniziative di sua competenza nei confronti dei soggetti ritenuti, con riferimento ai fatti di cui sopra, responsabili della violazione dell'art. 187 ter, 1 comma, D. leg.vo n. 58/1998.

Più esattamente, aveva, con delibera n. 15760 in data 9.2.2007²⁴, applicato nei confronti dei soggetti che seguono le sanzioni appresso specificate:

- Gabetti Gianluigi, nella qualità di Presidente ed Amministratore delegato di "IFIL", € 2.500.000;
- Grande Stevens Franzo, nella qualità di membro del Consiglio di amministrazione della stessa "IFIL", € 2.000.000;
- "IFIL", quale responsabile ex art. 187 quinquies D. leg.vo n. 58/1998, € 4.500.000;
- Marrone Virgilio, quale Procuratore della "Giovanni Agnelli", € 500.000;
- "Giovanni Agnelli", quale responsabile ex art. 187 quinquies D. leg.vo n. 58/1998, € 3.000.000.

Tale delibera era stata, con atti separati, impugnata dai predetti soggetti avanti alla Corte di Appello di Torino, Sezione 1^a civile: questa, con cinque separate sentenze, tutte deliberate il 5.12.2007 e depositate il 23.1.2008, aveva, in parziale accoglimento del ricorso in opposizione proposto da Gabetti Gianluigi, "Giovanni Agnelli" ed "IFIL" ridotto le sanzioni decise dalla "CONSOB" (nel caso dell' "IFIL", escludendone la responsabilità conseguente all'illecito ascrivibile personalmente al Grande Stevens Franzo), mentre aveva rigettato i ricorsi proposti da Grande Stevens Franzo e Marrone Virgilio.

Avverso le decisioni della detta Sezione 1^a civile, verranno proposti tre ricorsi per cassazione: il Supremo Collegio, decidendo a Sezioni Unite, rigetterà, con tre sentenze tutte in data 23.6.2009 -n. 20935 (ricorso Grande Stevens), n. 20936 (ricorso "IFIL"), e n. 20939 (ricorso Marrone)- le impugnazioni.

7. Il giudizio di primo grado. All'esito delle preliminari indagini, venivano rinviati a giudizio avanti al Tribunale di Torino Gabetti Gianluigi, Grande Stevens Franzo, e Marrone Virgilio nonché "IFIL" e "Giovanni Agnelli" per rispondere, rispettivamente, del reato di cui all'art. 185 del Decreto legislativo n. 58 del 1998

²³ cfr. atti in fald. 7

²⁴ cfr. doc. 42 fald. 9

e della violazione di cui al combinato disposto degli artt. 5 e 25 sexies D. legislativo n. 231 del 2001, addebiti meglio in epigrafe precisati.

Precedentemente, ed esattamente all'udienza preliminare, si erano costituiti parte civile la "CONSOB" nonché due azionisti della "FIAT", Bava Marco Carlo Geremia e Zola Pier Luigi.

Il processo veniva chiamato all'udienza del 26.3.2009 per concludersi in quella del 21.12.2012.

Nel corso del giudizio, venivano ascoltati entrambi gli imputati²⁵.


Grande Stevens Franzo anzitutto riconosceva di essere stato messo al corrente sia dell' "equity swap" concluso con "MLI" (di cui aveva letto il contratto) che, in seguito, della richiesta 23.8.2005 da parte della "CONSOB" del comunicato, ed in particolare di aver preso visione della "bozza" di comunicato redatto in risposta alla stessa richiesta, "bozza" che lui aveva ritenuto "corretta" e che poi era stata pubblicata il giorno successivo (24.8.2005); secondariamente, riconduceva questo suo intervento, come anche gli altri che aveva esplicito durante l'intera vicenda, ad un'attività di tipo professionale, essendo appunto l'avvocato del Gruppo.

Nel merito della contestata falsità del detto comunicato 24.8.2005, l'imputato sostanzialmente assumeva che alla data dello stesso lui non aveva alcuna certezza in ordine sia al fatto che "MLI" avrebbe assicurato la disponibilità delle azioni ed eventualmente a quale prezzo, sia alla circostanza che la "CONSOB" non avrebbe imposto l' "OPA" (nel quale caso, non avrebbero acquisito le azioni della stessa "MLI" per l'evidente onerosità della medesima "OPA").

Esprimeva l'opinione che comunque la "CONSOB" aveva, quando era stata da lui contattata per la questione dell' "OPA", "capito tutto" per cui se avesse voluto approfondire l'argomento avrebbe chiesto chiarimenti: il non averlo fatto equivaleva, dunque, a suo avviso, alla dimostrazione che l'Organismo di sorveglianza aveva una reale conoscenza della possibilità concreta per il Gruppo di assicurarsi le azioni.

Confermava che la "CONSOB" non era stata messa a conoscenza dell' "equity swap" né nel mese di luglio né in quello di agosto ma solo nella riunione

²⁵ cfr. per Grande Stevens ud. 20.11.2009, f. 47 delle trascrizioni (che, peraltro, sono incomplete in quanto appare frequentemente la dizione "inintelligibile") nonché memoria prodotta il 17.11.2009; fald. 10; per Gabetti ud. 26.11.2019, f. 18 per le dichiarazioni spontanee e f. 29 per l'esame vero e proprio



dell'8.9.2005, ma assumeva che comunque essa già "sapeva" che l' "intermediario finanziario" di cui aveva parlato nella sua richiesta di parere sull' "OPA" era "MLI".

Dal canto suo, il Gabetti Gianluigi dapprima rilasciava dichiarazioni spontanee nel corso delle quali:

- ribadiva che il comunicato 24.8.2005, che confermava essere stato da lui preventivamente letto ed approvato ed anzi pure integrato, da un canto "rappresentava puntualmente la realtà", dall'altro "era rispettoso di quanto la legge dispone in materia di comunicazione al mercato", dall'altro ancora che, comunque, allora aveva, anche se erroneamente, capito dalle parole del Grande Stevens che esso era stato approvato dalla "CONSOB";
- spiegava come, sempre allora, fosse, sulla scorta dei dati e delle notizie disponibili, concreto il pericolo che un terzo soggetto estraneo potesse, approfittando della quotazione bassa in borsa dell'azione "FIAT" e della diluizione della loro partecipazione conseguente alla "conversione" del prestito, "portarsi via la FIAT" per poi rivendere le società del gruppo a prezzi vantaggiosi (il c.d. *spezzatino*);
- rivendicava, in ragione di tanto, "di essersi rivolto, nella seconda metà di luglio (2005), all'avvocato Grande Stevens, da sempre nostro consulente, per il delicato compito di esaminare con ponderatezza se era possibile utilizzare in qualche modo l'*equity swap* al fine di mantenere il nostro controllo", il quale Grande Stevens gli aveva risposto che avrebbe dovuto innanzitutto prendere contatti con le parti ("CONSOB" e "MLI");
- negava, conseguentemente, che l' "equity swap" fosse stato stipulato in previsione di tale operazione, essendosi invece trattato di un investimento "meramente finanziario";
- osservava, poi, che l'utilizzo dell' "equity swap" nei termini poi verificatisi era sottoposto a tre condizioni: il parere della "CONSOB" in ordine alla non obbligatorietà dell' "OPA"; il consenso di "MLI" a "modificare la struttura del contratto" e cioè a cedere le azioni "FIAT" entro la scadenza del "convertendo"; ed infine, oltre ovviamente l'emissione di formale delibera da parte di "Exor", l'assenso della famiglia Agnelli a perdere, quali azionisti della "Giovanni Agnelli", i frutti dell' "equity swap".

In sede di esame, poi, l'imputato precisava che la prima notizia in ordine all'"equity swap" l'aveva appresa dal Grande Stevens "a metà del mese di aprile del 2005", notizia poi confermata gli dal Marrone Virgilio; che, più esattamente, quest'ultimo gli aveva detto che "MLI" prospettava "un'operazione che, secondo loro (=MLI), poteva attagliarsi bene all'IFIL in previsione della scadenza del *convertendo*"; che aveva replicato che "IFIL" non poteva, sia perché già pesantemente indebitata sia perché "sovraesposta" in ragione della situazione del Gruppo, essere coinvolta; che allora il Marrone aveva suggerito che fosse "Exor" a prendervi parte; e che quest'ultima proposta lo aveva convinto anche perché "Exor" era specializzata in operazioni a breve termine.

All'udienza del 4.12.2009, venivano sentiti i due consulenti tecnici della difesa degli imputati (il prof. Massari Mario, ordinario di finanza aziendale, ed il dr. Ventura Attilio, già agente di cambio e presidente della Borsa valori) ed acquisite le loro relazioni.

All'udienza del 22.4.2010, a discussione già inoltrata, il Tribunale riapriva l'istruttoria disponendo l'espletamento di perizia che affidava ai dottori Galvagno Francesco e Carollo Piernicola nonché al prof. Micocci Marco.

8. La sentenza di primo grado: il dispositivo; la motivazione (il pericolo della "sensibile alterazione del prezzo"). Con sentenza in data 21.12.2010, il Tribunale di Torino assolveva Gabetti Gianluigi, Grande Stevens Franzo e Marrone Virgilio dall'imputazione loro ascritta perché il fatto non sussiste nonché dichiarava l'insussistenza dell'illecito amministrativo contestato alla "IFIL" ed alla "Giovanni Agnelli".

Dopo essersi intrattenuta in ordine alla natura del reato di cui all'art. 185 D. leg.vo n. 58 del 1998²⁶, i primi giudici, data per pacifica la sua falsità, osservavano che l'effetto del comunicato diffuso il 24.8.2005 era stato qualificato rialzista perché aveva alimentato l'aspettativa di contendibilità della "FIAT"; peraltro non si accontentavano di questa affermazione, da essi ritenuta astratta in quanto desunta dalle ordinarie regole di mercato, ma esigevano di "verificare in concreto l'effetto da esso avuto".

²⁶ I contenuti motivazionali sul punto saranno efficacemente riassunti nella sentenza della Corte di Cassazione, per cui si rinvia al § seguente

Handwritten signature and initials, possibly 'MS' or similar, located at the bottom right of the page.

Per effettuare tale verifica, veniva, secondo il Tribunale, in aiuto il lavoro svolto dai periti quando si erano espressamente occupati di accertare appunto quali specifici effetti sul mercato finanziario aveva prodotto il comunicato del 24 agosto e la notizia del 15 settembre, senza trascurare l'eventuale esistenza di altri fattori che potevano avere avuto influenza sull'andamento del titolo "FIAT" nei periodi immediatamente successivi alle predette date.

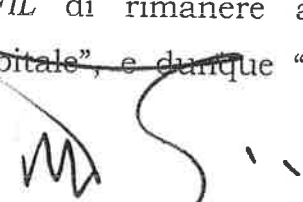
Orbene, i periti avevano accertato che il titolo Fiat nell'aprile 2005 aveva toccato la quotazione più bassa, ben al di sotto del valore nominale, che il titolo era andato, nei mesi successivi, piano piano apprezzandosi, anche in conseguenza del massiccio intervento sul mercato di "MLI" che aveva acquistato le azioni "FIAT" necessarie per l' "equity swap" appunto tra l'ultima settimana di aprile e la prima settimana di giugno 2005.

Pertanto, il titolo Fiat, passato il periodo critico, culminato nel minimo di aprile, aveva cominciato a risalire la china ed il mercato aveva mostrato di assegnare fiducia a tale titolo, positivamente influenzato dalle nuove politiche aziendali e dal nuovo assetto societario e finanziario che la società si accingeva ad assumere dopo l'aumento di capitale, anche se sussisteva incertezza circa le strategie e i tempi con i quali il Gruppo Agnelli sarebbe eventualmente riuscito a mantenere il controllo di "FIAT".

In questa complessiva situazione del mercato, doveva essere collocato il comunicato del 24 agosto onde verificare in concreto se la notizia così diffusa avesse creato o meno il pericolo dell'alterazione del prezzo del titolo "FIAT": orbene, esso, emanato poco tempo prima della scadenza del "convertendo" e contenente la negazione di iniziative e anche di studi, aveva avuto certamente un'intrinseca valenza rialzista, in quanto effettivamente aveva potuto contribuire ad alimentare e rafforzare l'idea (falsa) di contendibilità di "FIAT".

Nello stesso comunicato, peraltro, si era riaffermata l'intenzione di "IFIL" di rimanere azionista di riferimento di Fiat, con riserva, a questo scopo, di valutare eventuali iniziative al momento opportuno: questa parte, commentava il Tribunale, era quella, "ritoccata" dal Gabetti, che aveva dato luogo ad una decifrazione meno immediata della prima.

In sintesi, il Collegio perveniva alla conclusione che "il testo del comunicato nel suo complesso evidenziava l'intenzione di IFIL di rimanere ad una partecipazione del 30,6% pur dopo l'aumento di capitale", e dunque "ad una



prima lettura anche l'ultima parte del comunicato contiene una valenza rialzista, perché induce ad ipotizzare un massiccio ricorso di *IFIL* al mercato per procurarsi le azioni necessarie ad evitare la diluizione della propria partecipazione in Fiat": tale approdo non era escluso dalla circostanza che "IFIL" avrebbe potuto, anziché ricorrere al mercato, esercitare il diritto di opzione sull'aumento di capitale, in quanto i soci, esercitando il diritto d'opzione, avrebbero dovuto pagare un prezzo sensibilmente più alto, ed in quanto nella proposizione del quesito alla "CONSOB" si era fatto espresso riferimento alla rinuncia di "IFIL" al proprio diritto di opzione sulle azioni da emettere e non si sarebbe potuto tornare tanto facilmente indietro.

Pertanto ed in definitiva, doveva ammettersi senz'altro che il comunicato, oltre che intrinsecamente falso, era anche "astrattamente in grado di produrre un *disturbo* del mercato finanziario", così come²⁷ sentenziato dalla Corte d'Appello Torino, Sez. 1^a civile e convalidato dalle Sezioni Unite civili della Corte di Cassazione.

Ciononostante, passando dall' "astratto" al "concreto", i primi giudici pervenivano alla conclusione, sgomberando il campo dalle questioni di responsabilità personale ed in particolare di quella dell'imputato Marrone Virgilio, che "non sia rilevabile alcuna evidenza concreta ed oggettiva che il comunicato possa aver creato un pericolo per l'andamento del prezzo del titolo Fiat. L'astratta ed intrinseca pericolosità del comunicato, dipendente dalla falsa notizia che è stata diffusa, risulta già sanzionata sul piano amministrativo a norma dell'art. 187 ter D. leg.vo n. 58 del 1998, mentre, in termini di concretezza, il comunicato in parola non ha prodotto alcun effetto e neppure dei semplici segni dai quali si possa oggettivamente desumere il pericolo di alterazione del prezzo di strumenti finanziari richiesto per l'integrazione della fattispecie contestata".

9. I ricorsi e la sentenza della Corte di Cassazione. Avverso la decisione, interponevano ricorso immediato per cassazione ai sensi dell'art. 569 CPP il Procuratore Generale presso questa Corte, il Procuratore della Repubblica presso il Tribunale di Torino, nonché le parti civili "CONSOB", Bava e Zola.

Con sentenza in data 20.6.2012, la Suprema Corte, mentre dichiarava inammissibili i ricorsi delle parti civili Bava Mario e Zola Pierluigi nonché quelli del Procuratore Generale, del Pubblico Ministero e della parte civile "CONSOB"


²⁷ Cfr. supra § 6

nei confronti di Marrone Virgilio, annullava la sentenza impugnata nei confronti di Gabetti Pierluigi, Grande Stevens Franco, "IFIL", e "Giovanni Agnelli", con rinvio a questa Corte di Appello per il giudizio di secondo grado.

Nella motivazione, i giudici di legittimità ripercorrevano sinteticamente i seguenti passaggi argomentativi della pronunzia assolutoria:

- l'inquadramento del delitto contestato nell'ambito dei reati di "pericolo concreto", e cioè caratterizzati, invece che dalla presunzione legale secondo cui la messa in pericolo del bene giuridico tutelato dalla norma si realizza per il solo compimento della condotta, dalla necessità di accertare la causazione effettiva dello stato di pericolo;
- il richiamo ad un certo precedente giurisprudenziale, che avrebbe sancito, anche in tema di pericolo astratto, la necessità della sussistenza dell'offensività specifica della singola condotta in concreto accertata e quindi l'insufficienza della sola presunzione prevista dal legislatore;
- la pari necessità di mantenere la distinzione fra il delitto qui contestato e l'illecito amministrativo di cui all'art. 187 ter del D. leg.vo n. 58 del 1998, che può concorrere con esso, il che esigerebbe che la situazione di pericolo concreto assuma il carattere di evento naturalistico e dunque di elemento costitutivo del reato;
- i conseguenti effetti sulle modalità di accertamento del delitto "de quo", in quanto a) la verifica circa la realizzazione effettiva del pericolo doveva essere svolta con valutazione "ex post" -il che, in relazione alla tipologia del reato contestato, si traduceva nell'analisi della reazione del mercato alla diffusione del falso comunicato-, e b) la diagnosi circa l'alterazione del prezzo dei titoli doveva prescindere da qualsiasi verifica controfattuale in quanto, essendo il reato di tipo commissivo e non omissivo, non si poteva addebitare agli imputati di aver omesso di comunicare la notizia vera, la cui ricostruzione avrebbe comunque richiesto un intricatissimo percorso e avrebbe avuto carattere solo virtuale e del tutto soggettivo, ma semmai confrontare gli effetti prodotti dalla falsa notizia con quelli che si sarebbero verificati in assenza di essa.

Quindi, annotavano che il Tribunale, richiamato l'accertamento peritale, secondo il quale il mercato aveva dapprima atteso ulteriori notizie chiarificatrici e poi finito per ignorare il comunicato, sicché il corso del titolo Fiat aveva ripreso lo



stesso andamento ascendente che gli era proprio anteriormente a quella data, ne aveva tratto la conseguenza che non si fosse realizzato il pericolo concreto di una sensibile alterazione del prezzo.

Tale conclusione veniva definita “non giuridicamente corretta”, “atteso che tende a rimuovere, escludendola dalla struttura del reato, la presunzione di pericolo che, invece, anche il precedente giurisprudenziale evocato ha tenuto per ferma. Di contro si può ben affermare, in linea con la motivazione di quel deliberato e tenuta presente l'esigenza -ivi sottolineata- di un'interpretazione adeguatrice al dettato costituzionale, che la cennata presunzione non può ritenersi operante *iuris et de iure*, ma è suscettibile di prova contraria da ritenersi raggiunta ogniqualvolta l'azione compiuta si riveli inidonea *ex se* ad offendere il bene giuridico tutelato dalla norma incriminatrice, secondo il generale principio codificato nell'art. 49, 2 comma, CP”.

Il Supremo Collegio non si arrestava a tale approdo ma così proseguiva:

“Consequenziale è l'erroneità del successivo passaggio motivazionale, nel quale il giudice di merito, postosi alla ricerca di altri elementi caratterizzanti il *proprium* del reato di pericolo concreto, stante la ritenuta insufficienza del requisito di idoneità della condotta (reputato comune ai reati di pericolo astratto), si è indotto a configurare la realizzazione effettiva dello stato di pericolo quale evento naturalistico in funzione di ulteriore elemento costitutivo del delitto di cui all'art. 185: ciò al fine di tracciare una linea di demarcazione rispetto alla violazione amministrativa di cui all'art. 187 ter della stessa legge, ad integrare la quale basta la diffusione della falsa notizia.

Siffatta ricostruzione ermeneutica non ha ragion d'essere, atteso che il reato per cui si procede differisce già per la sola condotta dall'illecito amministrativo da ultimo menzionato; per il suo realizzarsi, infatti, non basta la diffusione di informazioni, voci o notizie false o fuorvianti che forniscano o siano suscettibili di fornire indicazioni false ovvero fuorvianti in merito agli strumenti finanziari, ma è necessario che la diffusione delle notizie false sia concretamente idonea a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari; e proprio in tale idoneità consiste la messa in pericolo dell'interesse tutelato. Sussistono, dunque, nel tipo descrittivo della fattispecie delittuosa i tratti necessari a caratterizzare in modo autonomo il fatto-reato, senza che si renda necessaria l'introduzione per mano dell'interprete di un ulteriore elemento costitutivo quale l'evento naturalistico, che il testo della norma in nessun modo giustifica”.

Ed ancora:

“Il successivo passaggio argomentativo che struttura la motivazione della sentenza impugnata è, a sua volta, giuridicamente errato.

Secondo il Tribunale, l'accertamento della consumazione del reato -che nell'ottica di quel deliberato consegue soltanto al verificarsi di un rischio effettivo di alterazione delle quotazioni- dovrebbe essere condotto con criterio *ex post*, in base alle reazioni concrete del mercato.

Premesso che il delitto di cui all'art. 185 D. leg.vo n. 58/1998 è reato di mera condotta che si consuma nel momento in cui ha luogo la diffusione della notizia, l'accertamento di esso richiede che la verifica del requisito di *idoneità* della falsa notizia a produrre gli effetti distorsivi sul mercato finanziario sia attuata, bensì, in termini di concretezza come impone la norma (il che comporta un'analisi della situazione complessiva del mercato), ma abbia comunque il suo riferimento cronologico al momento terminale del comportamento commissivo *sub judice*: con la conseguenza per cui l'unico criterio utilmente applicabile è quello della prognosi postuma”.

A questo punto, la Cassazione non mancava di censurare l'ulteriore scelta motivazionale del Tribunale quando, nell'inoltrarsi sul terreno della constatazione “*ex post*”, aveva escluso a) la possibilità di un raffronto tra gli effetti del comunicato diffuso e quelli che sarebbero potuti derivare dalla comunicazione del vero, b) la sussistenza di un obbligo per gli imputati di fornire notizie vere, e c) l'utilità di una ricerca del contenuto che avrebbe dovuto connotare la notizia vera.

Premessa la necessità di rimarcare la contrarietà di tali spunti argomentativi ai principi giuridici cui deve ispirarsi l'interprete, stante la potenziale attitudine di essi, ove applicati, ad interferire nell'accertamento del reato anche se condotto secondo il corretto criterio della prognosi postuma, la sentenza di annullamento osservava che:

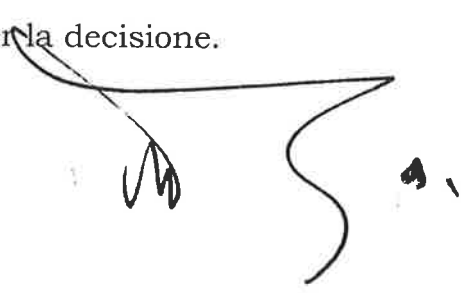
1. “l'individuazione del contenuto che avrebbe dovuto assumere la comunicazione, se fosse stata rispondente a verità, è un presupposto necessario non soltanto alla verifica di idoneità delle false notizie a recare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari, ma -prima ancora- alla formazione del giudizio sulla falsità stessa delle notizie, giacché non è dato parlare di falsità, se non in esito ad un confronto col dato veridico e alla constatazione della relativa difformità”;
2. “l'alternativa alla diffusione delle false notizie non era costituita -come invece mostra di credere il giudice di merito- dal mero silenzio, essendovi invece un preciso obbligo giuridico di ottemperare alla richiesta di diffusione al pubblico di informazioni, rivolta dalla *CONSOB* alle società interessate ai sensi dell'art. 114, comma 5, della più volte citata legge n. 58/1998”;



3. “non è dunque ardua, né tanto meno impossibile, ma invece doverosa ai fini dell'accertamento del reato, quella verifica che solo con accezione impropria può essere definita *controfattuale* (siffatta nozione appartenendo alla diversa problematica dell'accertamento del nesso eziologico fra condotta ed evento), diretta a stabilire, con giudizio *ex ante*, quali conseguenze avrebbe prodotto sul mercato finanziario la diffusione della notizia *vera*”.

10. **Il giudizio di rinvio.** Il processo veniva chiamato avanti a questa Corte per il giudizio di rinvio all'udienza dell'8.2.2013 per concludersi, espletato il dibattimento, nella cui fase preliminare venivano proposte questioni circa la legittimazione delle parti civili Bava e Zola nonché di legittimità costituzionale nei termini che appresso saranno esaminati, con gli interventi del Procuratore Generale, delle difese delle tre parti civili, della difesa degli Enti responsabili e delle difese degli imputati.

All'udienza odierna, questa medesima Corte, ascoltate le ultime dichiarazioni degli imputati, si ritirava in camera di consiglio per la decisione.

A handwritten signature in black ink, consisting of a long horizontal stroke followed by a vertical line and a wavy flourish. To the right of the signature are several small, dark ink marks or scribbles.

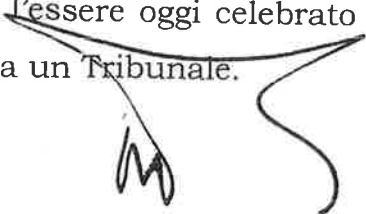
D I R I T T O

11. **Premessa.** L'art. 185, 1 comma, del Decreto legislativo 24.2.1998 n. 51, come introdotto dalla legge 18.4.2005, intitolata "Disposizioni per l'adempimento di obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia alle Comunità europee", e cioè la norma incriminatrice in epigrafe menzionata, recita: "chiunque diffonde notizie false o pone in essere operazioni simulate o altri artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari, è punito..."-

Sulla scorta di tale enunciato e tenuto conto degli argomenti proposti in sede di discussione, appare opportuno procedere alla trattazione in successione dei seguenti punti: la falsità della notizia contenuta nel comunicato 24.8.2005, l'idoneità della stessa ad ingannare, la sua attitudine a provocare una sensibile alterazione del corso di borsa dell'azione "FIAT", la riconducibilità, sul piano prima materiale e poi psichico, agli odierni imputati della sua pubblicazione, la sussistenza di un precedente giudicato nei confronti dei medesimi in ordine allo stesso fatto, e la responsabilità ai sensi del Decreto legislativo 8.6.2001 n. 231 dei due Enti evocati in questo giudizio, per chiudere con la trattazione degli argomenti c.d "subordinati", in essi comprese le statuizioni di natura civilistica.

Ovviamente, preliminare alla soluzione di tutti i predetti temi è la ricostruzione in punto di fatto degli avvenimenti culminati con la diffusione del comunicato in questione, ma occorre sin da subito annotare che non sussistono soverchi dubbi in proposito sia perché il processo è ricco di documenti idonei a fornire un quadro non contestato né contestabile, sia perché notevole è stato il contributo degli imputati presenti (Gabetti e Grande Stevens) e passati (Marrone), sulla cui attendibilità nessuna riserva è stata, né poteva essere, sollevata dai rispettivi difensori.

Peraltro, va sgomberato subito il campo da un equivoco in cui è caduta la difesa dell'imputato Grande Stevens, la quale peraltro non ha inteso -né poteva farlo, non essendo censurabili le decisioni della Corte di Cassazione quando annulla il provvedimento impugnato e dispone il rinvio ad altro giudice- formalizzare alcuna eccezione: esso riguarda l'essere oggi celebrato il giudizio di rinvio avanti ad una Corte di Appello anziché a un Tribunale.



Invero, il difensore ha dimenticato che se è vero che in via generale l'art. 623, 1 comma, lett. c), CPP, prevede che "se è annullata una sentenza di...un tribunale in composizione collegiale, il giudizio è rinviato...ad un'altra sezione...dello stesso tribunale...", è anche vero che l'art. 569, ultimo comma, CPP, palesemente norma speciale rispetto alla precedente, dispone che "la Corte di Cassazione, quando pronuncia l'annullamento con rinvio della sentenza impugnata a norma del comma 1 (=con ricorso immediato per cassazione), dispone che gli atti siano trasmessi al giudice competente per l'appello".

A handwritten signature or mark consisting of a horizontal line with a small loop on the left side, followed by a large, stylized 'S' shape, and a small mark resembling a comma or a period to the right.

LA FALSITA' DELLA NOTIZIA

12. Il **“convertendo” e l’ “equity swap”**. Nella narrativa, si è descritta in generale la natura del prestito “convertendo” e del contratto di “equity swap” e quindi il succedersi, o, sarebbe meglio dire, l’incrociarsi degli eventi che ne hanno caratterizzato la nascita, lo sviluppo e la conclusione.

Per cui non resta, in questa sede, che stabilire se il secondo (l’ “equity swap”) sia stato lo strumento con il quale non solo, com’è pacifico, si sia risolta l’esigenza del gruppo Agnelli di mantenere il suo ruolo di azionista di controllo (“id est”, detentore di una quota di capitale azionario superiore al 30%) in “FIAT”, e dunque di neutralizzare l’effetto “diluitivo” dell’aumento di capitale connesso alla mancata restituzione del “convertendo”, ma anche quando, e più esattamente se prima o dopo la data della pubblicazione del comunicato in contestazione (24.8.2005), sia stata adottata tale decisione e cioè sfruttare a tale fine l’ “equity swap” medesimo.

E’, infatti, palese che, a fronte della richiesta “CONSOB” di “diffondere un comunicato stampa contenente informazioni in merito ad eventuali iniziative intraprese e/o allo studio in relazione alla prossima scadenza del citato prestito *convertendo*, nonché ad eventuali nuovi fatti rilevanti riguardanti la sfera societaria e comunque ogni notizia utile a spiegare il citato andamento delle quotazioni dei titoli emessi dalla medesima società”, la risposta che le società invitate (“IFIL” e “Giovanni Agnelli”) dovevano dare era quella risultante dai dati a quel momento noti, con l’ulteriore conseguenza che se, sempre a quel momento, esse avessero “intrapreso”, ovvero avuto “allo studio”, “iniziative in relazione alla scadenza del *convertendo* utili a spiegare...etc.”, od avessero avuto conoscenza di “nuovi fatti rilevanti riguardanti la sfera societaria” ovvero di “notizie utili a spiegare l’andamento delle quotazioni ed i rilevanti volumi scambiati dei titoli emessi *FIAT* nelle ultime sedute di mercato”, avrebbero dovuto, per non rendere il comunicato “falso”, nel senso di “non veridico”, darne conto nel comunicato in questione.

Ne deriva che la questione ora all’esame si sdoppia in due: da un canto, l’accertamento della situazione realmente in atto e dall’altro la verifica della rispondenza del contenuto del comunicato ad essa, ove per “situazione” si deve necessariamente intendere, alla stregua della richiesta “CONSOB”, quella concernente le descritte “iniziative” ed i menzionati “fatti rilevanti” riferiti alla “sfera societaria”, e, più genericamente, “ogni notizia utile a spiegare l’andamento delle quotazioni di *FIAT*”.

13. **La situazione reale.** In ordine a quello che era il contesto storico al momento del comunicato, o meglio, il quadro che si era in quel momento consolidato sulla scorta degli eventi precedenti, è bene fare ricorso anzitutto ai contributi dichiarativi, e, tra essi, “in primis” alle versioni rese da Gabetti Gianluigi e Marrone Virgilio.

Tali contributi sono stati, anche per questa ragione, ampiamente ed in buona parte testualmente, riportati nella prima parte della presente sentenza, per cui se ne farà ora cenno per sintesi.

Ora, il Gabetti ha, nell’interrogatorio reso in sede di preliminari indagini il 9.11.2006, tra l’altro dichiarato che:

- “MLI” aveva, nell’aprile 2005 e nell’illustrare la proposta di “equity swap”, chiaramente evidenziato che questo strumento non integrava solo un’operazione finanziaria, e cioè di investimento speculativo nella prospettiva che la quotazione dell’azione “FIAT” non poteva che risalire essendo in quel momento ad un livello minimo e dunque favorevole per chi (e cioè la controparte di “MLI”) avesse stipulato il contratto assumendo una posizione “rialzista”, ma anche metteva “in risalto l’attitudine (dell’*equity swap*) a consentire la consegna dei titoli e quindi ad essere l’antidoto alla diluizione della partecipazione di *IFIL* in *FIAT*” ribadendo questo concetto in sede di esame dibattimentale (quando ha riferito che in quel torno di tempo il Marrone gli aveva detto che “MLI” prospettava “un’operazione che, secondo loro –MLI-, poteva attagliarsi bene all’*IFIL* in previsione della scadenza del *convertendo*”);
- “al 9 luglio, iniziai a pensare che bisognava che ci tenessimo il pacchetto di azioni *FIAT* sottostanti all’*equity swap* di *EXOR*...intendendo dire l’opportunità di acquisire le azioni modificando l’*equity swap*...Avevo tutte le possibilità al mondo. Pensavo a diverse ipotesi..., e, tra le altre, vi era anche quella propositaci da *MLP*”.

Durante le dichiarazioni spontanee rese prima di sottoporsi ad esame, lo stesso Gabetti ha asserito “di essersi rivolto, nella seconda metà di luglio (2005), all’avvocato Grande Stevens, da sempre nostro consulente, per il delicato compito di esaminare con ponderatezza se era possibile utilizzare in qualche modo l’*equity swap* al fine di mantenere il nostro controllo”.

Ancora più esplicito e dettagliato è stato il Marrone nel suo esame dibattimentale.



Questi, invero, ha in tale sede²⁸, riferito che:

- i manager di “MLI” avevano illustrato la proposta (di “equity swap”) “secondo una duplice angolazione”: da un lato, era stato sottolineato, considerando che “la quotazione della *FIAT* si trovava al minimo storico...inferiore al valore nominale di 5 euro”, come “una scommessa finanziaria sulla *FIAT*” costituisse “una buona occasione per realizzare un consistente apprezzamento nel tempo”, e, dall’altro lato, era stato rilevato che “un *equity swap* su 90 milioni di azioni *FIAT*”, e dunque per un controvalore di oltre 450 milioni di euro, avrebbe dato la possibilità al Gruppo, al momento del convertendo, “di acquisire la disponibilità fisica di queste azioni e di compensare la diluizione”;
- a tale ultimo riguardo, l’indicazione di “MLI” circa i 90 milioni di azioni era nata “dal fatto che era il quantitativo che avrebbe compensato la diluizione”;
- aveva riportato la proposta di “MLI” a Gabetti (ed a Brandolini d’Adda - all’epoca amministratore delegato di “Exor”, indicata come società che doveva fungere da controparte contrattuale dell’ “equity swap-”);
- quanto meno a partire dall’inizio di luglio 2005, si cominciò a lavorare sull’utilizzazione dell’ “equity swap” in versione antidiluitiva e, dunque, per addivenire ad una modifica della clausola nel senso di contemplare il “physical settlement” (“intorno al 10 luglio, l’avvocato Gandini mi disse che l’avvocato Grande Stevens gli aveva chiesto di verificare gli aspetti tecnici della consegna fisica e soprattutto anche di verificare la disponibilità di *MLI* alla modifica del contratto”).

14. **La situazione rappresentata.** Occorre, ora, verificare se questa situazione, risalente a ben prima del 24.8.2005, sia stata correttamente, ma sarebbe meglio dire veridicamente, riportata nel comunicato emesso quel giorno dalle due società.

Al riguardo, va premesso che tale comunicato avrebbe dovuto, per essere veritiero, non solo omettere di fornire notizie false ma anche essere privo di reticenze: ed invero, a parte che nell’ordinamento penalistico la condotta omissiva è in via generale (art. 40 CP) equiparata, al cospetto dell’obbligo giuridico di impedire l’evento, obbligo nella specie sussistente atteso l’invito fatto -a norma

²⁸ ud. 4.12.2009

dell'art. 114, 5 comma, D. leg.vo n. 58/1998- da "CONSOB", a quella commissiva, così come alla testimonianza falsa è parificata quella reticente, occorre ricordare che la "CONSOB" non si era, come è dato desumere dal testo della sua richiesta, limitata a porre specifiche domande su fatti compiuti, ma aveva anche chiesto, obbligando le destinatarie alla risposta anche se negativa, se erano state "intraprese", ovvero poste "allo studio", "iniziative in relazione alla scadenza del *convertendo* utili a spiegare...etc."-

Ciò posto, la Corte non ha obliato che il Gabetti (ma non il Marrone) ha accompagnato l'ammissione delle surriportate circostanze con le precisazioni che lui aveva "bloccato subito il discorso su *IFIL*", non aveva "seguito *MLI* su questo terreno", che "alla data del 9 luglio non era stata presa alcuna decisione definitiva", che, pertanto, "avevo tutte le possibilità del mondo...diverse ipotesi", che vi "erano tre condizioni cui era sottoposto l'utilizzo dell'*equity swap* nei termini poi verificatisi".

Ma tale constatazione non approda, ad avviso del Collegio, ad alcun risultato utile, anzitutto perché alcune di quelle affermazioni vanno completate con le connesse considerazioni dello stesso dichiarante (così il "blocco del discorso su *IFIL*" era semplicemente dovuto al fatto che questa società non era nelle condizioni giuste per essere la controparte di "*MLI*" nell' "*equity swap*", ovvero la mancata immediata risposta positiva all'offerta di "*MLI*" era dovuta al desiderio di non dare subito spazio all' "invadenza dei banchieri").

Secondariamente, e soprattutto, deve sottolinearsi (circostanza sulla quale le pur valenti difese hanno sostanzialmente sorvolato) che la "CONSOB" non aveva chiesto di precisare nel comunicato se "*IFIL*" ovvero "Giovanni Agnelli" avessero, in relazione alla scadenza del "*convertendo*", già stipulato formali contratti, magari davanti ad un pubblico ufficiale, aventi ad oggetto la compravendita di azioni "*FIAT*", ma solo se fossero state "intraprese" (vale a dire "iniziate", "avviate", "cominciate", e dunque non "concluse") o fossero allo "studio" (nel senso di "ricerca", "indagine", o "progettazione") "iniziative" (cioè ed ancora una volta attività promozionali volte ad un fine determinato, e dunque non "risultati").

Ebbene, quando il Gabetti riconosce che, dopo la proposta dell'aprile 2005 di "*MLI*" di concludere un "*equity swap*" che avrebbe potuto, secondo quanto già allora esplicitato dai proponenti, essere "l'antidoto alla diluizione alla partecipazione di *IFIL* in *FIAT* in previsione della scadenza del *convertendo*",

aveva, ai primi di luglio, “iniziato a pensare che bisognava che ci tenessimo il pacchetto di azioni FIAT sottostanti all'*equity swap* di EXOR...intendendo dire l'opportunità di acquisire le azioni modificando l'*equity swap*”, tanto da incaricare nello stesso mese di luglio il Grande Stevens “di esaminare con ponderatezza se era possibile utilizzare in qualche modo l'*equity swap* al fine di mantenere il nostro controllo”, non fa altro che ammettere nella sostanza ciò che egli (con i suoi difensori) nega formalmente: che aveva “intrapreso”, o comunque aveva allo “studio”, un' “iniziativa” volta a mantenere in capo al gruppo Agnelli la veste di azionista di riferimento di “FIAT”, e dunque a comunque a procurarsi un numero di azioni tali da risalire dal 22% del dopo l'aumento di capitale del 15.9.2005 ad oltre il 30%.

E', ora, il momento di completare il discorso facendo specifico riferimento alla “tre condizioni” che, sempre secondo il Gabetti, avrebbero sospeso, fino al loro eventuale verificarsi, l'efficacia delle più volte menzionate “iniziative” vuoi “intraprese” vuoi “allo studio”.

Al riguardo, va subito detto che, ancora una volta, l'imputato (sempre con i suoi difensori) sembra giocare con la lingua italiana, posto che, per comune nozione certo nota al Gabetti ed ancor più -se non si vuole offendere la sua più che notoria professionalità- al Grande Stevens, l'apposizione di una condizione non rende inesistente od irrilevante né un negozio giuridico né l'attività precontrattuale che ha preceduto la sua conclusione.

Comunque sia, e per mera completezza, la Corte non intende sottrarsi alla disamina delle “tre condizioni”, fermo fin da adesso restando che, qualunque sia la valenza che ad esse si intende attribuire, l'aver escluso dal comunicato un qualsivoglia cenno ai rapporti in essere con “MLI”, ancorché accompagnati da commenti ed espressioni idonei a metterne in risalto la loro non definitività, rende di per se stesso “non veridico” o “reticente” che dir si voglia, in una parola “falso”, il comunicato stesso.

Ebbene sul punto, il Collegio non ritiene di discostarsi dalle puntuali considerazioni e conclusione prese dal Tribunale nella sentenza poi annullata dalla Corte di Cassazione, il quale ha osservato:

1. quanto alla necessità che la “CONSOB” fornisse un parere favorevole al predetto quesito (prima condizione) e, cioè, che non ravvisasse, nella simultaneità delle operazioni prospettata dal Grande Stevens, l'obbligo di

- lanciare un' "OPA", che l'assunto "svalutava completamente due oggettive e rilevanti circostanze... pacificamente taciute (a CONSOB) perché i redattori del comunicato non volevano correre il rischio che CONSOB -così come poi effettivamente accadde- potesse comunque ravvisare una partecipazione potenziale rilevante ex art. 120 D. leg.vo n. 58 del 1998, il che avrebbe comunque comportato un obbligo di comunicazione al mercato anche indipendentemente dalla necessità di lanciare un'OPA), e cioè²⁹: a) la concreta e certa possibilità per il Gruppo di entrare in possesso delle azioni necessarie ad evitare l'effetto diluitivo grazie all'*equity swap* concluso in aprile; b) gli accordi già raggiunti con MLI di operare in tal senso, modificando la struttura del contratto, quanto alla sua "early termination" (=chiusura anticipata del contratto), qualora la CONSOB non avesse ravvisato necessità di OPA";
2. quanto alla disponibilità di "MLI" di modificare la struttura del contratto oggetto della seconda condizione prospettata dal Gabetti, che, oltre a quanto considerato nel punto precedente: a) "vi era un evidente interesse delle società coinvolte a rispondere evasivamente alla richiesta di CONSOB del 23 agosto, giacché *mettere le carte sul tavolo* avrebbe significato incorrere in un obbligo di comunicazione al mercato di partecipazioni potenziali, il che avrebbe altresì svelato una già maturata

²⁹ A dimostrazione del rilievo che avrebbe rivestito la conoscenza in capo a "CONSOB" dei contenuti del contratto di "equity swap" e quindi correlativamente del silenzio sul punto serbato nei confronti della "CONSOB", i primi giudici ricordavano:

- La testimonianza della funzionaria "CONSOB" Mazzarella, secondo cui:
 - se il contratto di "equity swap" fosse stato strutturato nel senso di avere già attribuito a "IFIL" "la disponibilità di queste azioni", tale società avrebbe aumentato la propria partecipazione "di più del 3%" nel corso dell'anno, sicché sarebbe incorsa in un obbligo di OPA "fin da prima";
 - l'eventuale pattuizione di una "consegna fisica delle azioni" avrebbe fatto "scattare per IFIL l'obbligo di comunicare una partecipazione potenziale", e cioè che "poteva acquistare di propria iniziativa", con correlato obbligo di "OPA" nel momento in cui avesse esercitato una simile facoltà;
 - nel momento in cui fu esaminata la questione, essendo "CONSOB" in possesso solo di un normale contratto standard di "equity swap" regolato per cassa, non si pose alcun problema di partecipazione potenziale, e tanto meno di patto parasociale o di interposizione di persona che pure avrebbero determinato un evidente "obbligo di OPA solidale tra IFIL e MLI";
 - quando a luglio 2006 "MLI" inviò a "CONSOB", peraltro "di sua iniziativa", tutta la documentazione e le "e-mail relative all'operazione, "CONSOB" ritenne di dover "riprendere la pratica", che poi si chiuse con una contestazione, sia ad IFIL che a MLI, di partecipazioni potenziali non comunicate, definita da "IFIL" con un'oblazione;
 - conclusivamente "...l'obbligo di comunicazione scattava quanto meno dal mese di agosto, quando a seguito degli incontri svolti a luglio con Marrone... e i rappresentanti di MLI fu illustrato quello che loro chiamano il progetto *Distacom*, che prevedeva tutte le modalità di *smontaggio* dell'*equity* e l'acquisto delle azioni da parte di *Exor*...".
- La testimonianza dell'altro funzionario "CONSOB" Rosati sul punto: "...il 14 settembre (in realtà, l'8)...ci hanno informato dell'*equity swap*...questo per noi costituiva un fatto completamente nuovo...è stato chiesto il contratto di *equity*...il problema è che il contratto, così come era, aveva una liquidazione per contanti...L'acquisto di MLI poteva avere fatto superare una partecipazione rilevante....Nell'attività successiva...sono state acquisite queste informazioni, a quel punto è cominciato ad intervenire il sospetto che questa operazione, anche se il contratto prevedeva una liquidazione per contanti, poteva in effetti, sin dall'inizio, prevedere una consegna fisica, perché a quel punto le cose sarebbero cambiate completamente...".

- disponibilità da parte del Gruppo Agnelli di azioni *FIAT* con effetto antidiluitivo³⁰; b) “la scelta finale fu quella di concludere un contratto di *equity swap* che prevedeva la possibilità per *Exor* di chiedere la chiusura anticipata del contratto anche solo parziale e con la previsione della clausola *atipica* in forza della quale le parti potevano accordarsi di regolarlo diversamente, ossia *con consegna fisica dei titoli* e quindi superando lo schema contrattuale ordinario dal contenuto meramente finanziario”; e c) “è comunque certo che la disponibilità di *MLI* a modificare il contratto risulta documentalmente provata agli atti già prima del deposito in *CONSOB* del quesito sull’*OPA*, ossia già prima del 12.8.2005, e ciò perché già a fine luglio, e segnatamente il 29, fu redatta quella bozza di modifica del contratto trasmessa dallo studio Grande Stevens a *MLI* che ripercorreva, in tutti i suoi aspetti, il contenuto dei contratti poi effettivamente sottoscritti dalle parti il 15 settembre, bozza peraltro preceduta da un preciso accordo tra le parti circa la penale che il Gruppo avrebbe dovuto corrispondere per la *dismissione* del contratto”;
3. quanto alla terza condizione, e cioè l’assenso dei rappresentanti della famiglia Agnelli ottenuto solo il 14.9.2005, quando l’imputato, rientrato a Torino da Roma, aveva avuto un incontro con gli stessi ed aveva loro svelato, per la prima volta, la complessiva operazione, che: “si deve concludere che è da ritenere palesemente inverosimile ed insostenibile l’assunto secondo cui tutta la complessiva operazione -da tempo portata avanti con grandi sforzi e dispendio di risorse ed energie- potesse essere vanificata all’ultimo momento dal dissenso della famiglia ovvero è da ritenere che per gli attuali imputati il conseguimento del consenso della famiglia sarebbe stato ottenuto con estrema facilità e disinvoltura”, in quanto a) “la semplice considerazione che la riunione si tenne solo nella serata del 14 settembre e, cioè, ad appena sei giorni dal *convertendo* e quando Gabetti e Grande Stevens avevano già sottoposto all’attenzione della *CONSOB* la bozza di un *comunicato stampa* in cui si dava per scontata la fattibilità dell’operazione attraverso l’utilizzazione dell’*equity swap* in funzione antidiluitiva e non già di contratto finanziario, induce a ritenere che il consenso della famiglia o era già stato acquisito o non costituiva una condizione dell’operazione”; b) “la risposta sul punto data dal Gabetti (...*se avessi avuto indicazione contraria disdicevo...Se la famiglia mi avesse detto caro signore non se ne*

³⁰ Sul punto, i primi giudici richiamano quanto scritto dallo stesso Grande Stevens in una missiva di risposta al dirigente Salini e datata 20.12.2005: “...Desidero confermarLe l’esattezza di quanto Lei mi scrive: durante il nostro colloquio telefonico del 24 agosto u.s. non furono nominati né *Exor* né l’*equity swap*...e nemmeno il *convertendo*. Giustamente lei notò che non c’era nei comunicati la soluzione tecnico-giuridica che avevo delineato nel quesito scritto alla Consob del 12 agosto ed illustrato nella riunione plenaria del 23 agosto presso la Consob...La *disponibilità* di questo numero di azioni era sicura perché l’aveva l’importante intermediario finanziario. Tale disponibilità dipendeva da un contratto standard su derivati (*equity swap*) del precedente aprile e fu raggiunta nella prima metà del mese di giugno...”.

fa niente, io avrei detto cara signora CONSOB è inutile che vi disturbiate, perché l'operazione non la facciamo più...) era palesemente insostenibile"; c) "le stesse deposizioni dei partecipanti a quella riunione avevano finito per confermare il ritenuto assunto³¹".

15. **Conclusioni.** Alla stregua di quanto precede, non può sussistere alcun dubbio in ordine alla falsità del comunicato rispetto alla situazione reale dei rapporti con "MLI" posta la netta divaricazione tra l'uno e l'altra.

Piuttosto, mette conto sottolineare che tale difformità è destinata ad assumere contorni più netti quando si faccia riferimento alle ben più incisive dichiarazioni del Marrone.

Questi, anzitutto, ha chiarito che "MLI", nel formulare la sua proposta iniziale di "equity swap", non solo aveva nell'immediatezza sottolineato che l'operazione avrebbe avuto, oltre quello di consentire un guadagno nella ragionevole prospettiva di una risalita delle quotazioni delle azioni "FIAT", il vantaggio per il Gruppo Agnelli di mantenere il controllo di tale società alla scadenza del "convertendo", ma più precisamente aveva significato che esso avrebbe permesso di "acquisire la disponibilità fisica di queste azioni" anzi di "90 milioni di azioni FIAT", e cioè di quanto necessario e sufficiente per "compensare la diluizione" conseguente all'aumento di capitale connesso allo stesso "convertendo".

In buona sostanza, dalle parole del Marrone, che -si ricordi- era all'epoca imputato e quindi certo non interessato a sostenere l'assunto accusatorio, che fu sentito in dibattimento nel contraddittorio delle parti, e che non è stato segno di

³¹ in questo caso, si cita la testimonianza di Teodorani Fabbri Pio, secondo cui la riunione assunse più il connotato di un atto di deferente omaggio alla famiglia da parte del dr. Gabetti che non quello di un drammatico momento decisionale dell'operazione", testimonianza, secondo il Tribunale;

- Confermata sostanzialmente dalle dichiarazioni di Nasi Alessandro, il quale aveva commentato che del tema "dell'imminente *convertendo*", di cui gli aveva accennato il Gabetti allorché lo aveva convocato, egli era venuto a conoscenza, per lo più, solo "leggendo i giornali", che il Gabetti nel corso della riunione neppure parlò del contratto di *equity swap* e dello strumento operativo con cui si sarebbe potuta mantenere la maggioranza in *FIAT*, e che, "se ci fu un dibattito", esso fu legato solo alla preoccupazione della famiglia di fare "la cosa giusta" laddove fu proprio il Gabetti, grazie alla sua indubbia "autorevolezza" ed influenza, ad indirizzare la decisione della famiglia
- non inficiata né dalla deposizione Rattazzi Lupo in quanto "apodittica e per nulla convincente" avendo dovuto "finire per confermare quanto già riferito dal Teodorani circa il fatto che Gabetti non avesse parlato né dell'aspetto tecnico dell'operazione -non facendo neppure riferimento al contratto di *equity swap*, né di quello economico, giacché neppure delineò il preciso risvolto economico dell'operazione nell'un caso o nell'altro, sicché, in definitiva, non si vede sulla base di quali concreti elementi la famiglia avrebbe dovuto assumere una così decisiva determinazione; né da quella di Elkann John, che non aveva riferito nulla di concretamente rilevante sul punto perché si è limitato a ricordare, del tutto genericamente, che sussistevano delle incertezze circa l'esistenza di un "fronte familiare" unitario

alcun sospetto da parte delle difese, si evince con tutta evidenza che l' "equity swap" fu preso in considerazione fin dall'inizio come strumento volto (quanto meno anche) a neutralizzare l'ormai prossimo effetto diluitivo.

Ed allora, appare ancora più insostenibile l'affermazione del comunicato che "IFIL (cioè colei che avrebbe, da lì a meno di un mese, raccolto il frutto di una trattativa iniziata almeno quattro mesi prima e finalizzata a mantenere il controllo di FIAT) precisa di non aver intrapreso né studiato alcuna iniziativa in relazione alla scadenza del prestito convertendo"; né a diversa conclusione può pervenirsi per l'altra, secondo cui la stessa società "ribadisce di non disporre di alcun elemento utile a spiegare tale andamento, né di informazioni relative a nuovi fatti rilevanti che possano aver influito sull'andamento stesso", posto che era perfettamente noto che "MLI" aveva, acquistando ben 92.293.829 di azioni "FIAT", certamente contribuito a rialzarne la quotazione (tanto che essa si era sensibilmente apprezzata rispetto al prezzo medio ponderato unitario di € 5,5160 pagato da "MLI").

16. **Segue.** Ma vi è di più.

Il Tribunale ha dettagliatamente ricostruito, sulla scorta soprattutto dei messaggi di posta elettronica scambiatisi all'interno di "MLI", peraltro puntualmente riscontrati dagli eventi come poi riferiti soprattutto dal Marrone, le vicende che accompagnarono le trattative per prima la conclusione e poi lo "smontaggio" (vale a dire le operazioni giuridiche compiute per consentire che il Gruppo Agnelli entrasse in possesso delle azioni "FIAT" acquistate da "MLI" in luogo del fatto che "Exor" realizzasse il guadagno connesso del rialzo della loro quotazione) dell' "equity swap"; e tale ricostruzione rende ancora più evidente la divaricazione tra la versione del comunicato e la realtà storica sottostante.

E valga, come si suole dire, il vero.

Anzitutto, nelle "e-mail" di "MLI" che avevano preceduto la riunione di cui aveva parlato il Marrone ed avvenuta in Torino il 24.5.2005, quando ormai era stata individuata quella che sarebbe stata la formale controparte di "MLI" nell' "equity swap" (= "Exor"), risulta espressa preoccupazione qualora si fosse ritenuto che gli acquisti di "MLI" in esecuzione di un "equity swap" per 90 milioni di azioni "FIAT" avrebbero fatto sorgere un obbligo di comunicazione a "CONSOB" per il superamento delle soglie prima del 2% e poi del 5% del capitale, il che avrebbe

comportato, ex art. 120 TUF, la pubblicazione della notizia, e quindi non avrebbe consentito di fare rimanere l'operazione assolutamente "riservata": da qui, la soluzione prospettata sul punto dai manager di "MLI", e poi effettivamente realizzata, di -come pure documentalmente attestato dalle citate "e-mail"- "entrare in altri *swap* di segno opposto a quello che stavano per concludere con il Gruppo Agnelli" in modo da non detenere mai una partecipazione azionaria che superasse il 5% del capitale.

In secondo luogo, il Tribunale ha fatto riferimento ad una sorta di "bozza" rinvenuta in sede di perquisizione presso gli uffici del Gabetti, la quale, intitolata "Nota OPA di consolidamento":

- al primo paragrafo, significativamente denominato "fattispecie allo studio", fotografa la situazione della società "che non intende esercitare i propri diritti di opzione bensì acquistare contestualmente all'emissione delle nuove azioni *F* un numero di vecchie azioni *F* tale da mantenere sostanzialmente inalterata la propria partecipazione in *F* post aumento di capitale. Le vecchie azioni *F* così acquistate rappresentano più del 3% del capitale *F* post aumento";
- nel prosieguo, riporta la domanda "IFIL può procedere all'acquisto delle azioni *F* allo studio senza incorrere nell'obbligo di OPA di consolidamento?", e quindi contiene la disamina delle norme e delle decisioni di "CONSOB", indicando la "soluzione ipotizzabile" nei seguenti termini "può ritenersi escluso l'obbligo di OPA quando per effetto di determinate operazioni contestuali il possesso si riduca e contemporaneamente si reincrementi senza peraltro superare la percentuale in precedenza posseduta incrementata del 3%?".

In terzo luogo e con riferimento al c.d "smontaggio", è stata rintracciata una "e-mail" in data 7.7.2005 con cui il funzionario "MLI" Chiapparoli aveva informato i suoi colleghi di avere parlato con il Marrone e che questi aveva concordato sulla necessità di iniziare a parlare con i legali per lo "smontaggio dell'equity swap".

Sempre sul punto, poi, è stato accertato che il 15.7.2005 si era avuto un incontro a Torino, su richiesta del Marrone, tra lo stesso Marrone, Gandini Andrea (legale facente parte dello Studio Grande Stevens), Chiapparoli ed altro funzionario "MLI" (Fairbairn), in cui i manager di questa avevano depositato un documento, intitolato "presentation to Distacom (=nome in codice di *Exor/FIAT*) total return swap - Unwind Mechanics", nel quale si illustrava, nei minimi

dettagli operativi, la procedura del "physical settlement" con descrizione dei flussi relativi alla movimentazione dei titoli e dei flussi di cassa connessi³².

Ed ancora è stato reperito altro documento, e cioè una "bozza", datata 29.7.2005, del contratto modificativo dell' "equity swap", con la previsione della chiusura anticipata del contratto e della consegna fisica delle azioni "FIAT" ad "Exor", bozza che, inviata a "MLI" dal Grande Stevens, consisteva, in realtà, nella semplice traduzione in inglese di un documento preesistente già redatto in italiano, in cui si prevedeva, all'art. 1, che "Exor" acquistasse e "MLI" vendesse azioni "FIAT" e che simultaneamente "IFIL" vendesse e "MLI" acquistasse i diritti di opzione spettanti ad IFIL nell'aumento di capitale FIAT.

17. **Segue: "la notizia vera".** Conclusivamente, esiste un'imponente mole di prove tra l'altro eterogenee (ammissioni dell'imputato Gabetti, dichiarazioni del già imputato Marrone, e documentazione di varia natura) che conclama una realtà assolutamente diversa da quella rappresentata nel comunicato.

Questa realtà era che, alla data del 24.8.2005, non solo erano state "intraprese e studiate iniziative in relazione alla scadenza del prestito *convertendo*", ma queste risalivano nel tempo, avevano visto un'intensa trattativa con "MLI", e si erano concluse con la stipulazione di un contratto (l' "equity swap") il quale non era giustificato, ovvero quanto meno non lo era esclusivamente, come un investimento finanziario, ma costituiva lo strumento per non perdere, dopo l'aumento di capitale connesso al "convertendo", la quota di oltre il 30%.

Come ricordato in narrativa, la Corte di Cassazione ha statuito, nella sentenza di annullamento, tra l'altro che compito del giudice di rinvio era anche quello di "individuare il contenuto che avrebbe dovuto assumere la comunicazione se fosse stata rispondente a verità", essendo tale accertamento "presupposto necessario non soltanto alla verifica di idoneità delle false notizie a recare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari, ma -prima

³² Più esattamente, vennero indicate "due modalità alternative di smontaggio": la seconda, che prevedeva "lo smontaggio di tutti gli equity simultaneamente" -sicché "MLI" non sarebbe "mai salita al 9,9% perché contemporaneamente" avrebbe "ceduto tutte le azioni, tutti i 90 milioni di azioni, ad Exor smontando l'altro equity"- fu quella poi "effettivamente attuata nel mese di settembre", con conseguente "cessione di 82.250.000 azioni FIAT da MLI a Exor e la successiva cessione di queste azioni da Exor ad IFIL"

ancora- alla formazione del giudizio sulla falsità stessa delle notizie, giacché non è dato parlare di falsità, se non in esito ad un confronto col dato veridico e alla constatazione della relativa difformità”.

Ritiene il Collegio di avere assolto a tale compito nei paragrafi che precedono questa parte della trattazione in diritto, essendosi descritta prima la “situazione reale” e quindi la “situazione rappresentata”³³, senza necessità di formulare in questa sede, così come ha ritenuto di fare in requisitoria il Procuratore Generale, il testo del comunicato veridico.

Comunque sia e per completezza, la corte non ritiene particolarmente arduo provvedere all’incombente, fermo restando che si ritiene esonerata dal redigere il un testo letterale, ma solo tenuta ad indicarne il contenuto essenziale e sostanziale.

Ebbene, “IFIL” e “Giovanni Agnelli” avrebbero dovuto precisare:

- di “aver intrapreso e studiato iniziative in relazione alla scadenza del prestito *convertendo*, al fine di, secondo quanto espresso in sede di assemblea degli azionisti del 27.6.2005, rimanere azionista di controllo di *FIAT*”;
- che tali “iniziative avrebbero compreso, al fine di mantenere la percentuale di quota azionaria necessaria, l’acquisizione di azioni *FIAT*, previa valutazione, al momento opportuno, delle specifiche procedure negoziali da adottarsi”.

Nel contempo, andava tenuto presente che “IFIL” e “Giovanni Agnelli” erano da un canto perfettamente al corrente della stipulazione dell’ “equity swap” (e dunque consapevoli che gli acquisti che “MLI” aveva, per adempiere all’obbligazione allora assuntasi, effettuato di azioni “FIAT”, e dunque del loro effetto rialzista), e dall’altro che la prospettiva (falsa, in quanto il Gruppo Agnelli era ormai consapevole di poter utilizzare l’ “equity swap” per rimanere azionista di controllo) di contendibilità -sul che si dirà appresso nella parte dedicata alla sensibile alterazione del corso dell’azione “FIAT”- della società alimentava tensioni speculative e dunque ancora una volta una tendenza rialzista.

Ne consegue che il comunicato non poteva contenere l’enunciato che le due società (“IFIL” e “Giovanni Agnelli”) “non disponevano di alcun elemento né di informazioni relative a nuovi fatti rilevanti utili a spiegare l’andamento delle quotazioni ed i rilevanti volumi di azioni scambiati delle azioni *FIAT*”; ovvero, non

³³ cfr. § 13 e seg.

avrebbe potuto genericamente affermare che le due società "non avevano direttamente e personalmente proceduto ad acquisti del titolo *FIAT*" senza ulteriori precisazioni.

18. **La "riservatezza"**. In sede di discussione, le difese degli imputati si sono partitamente intrattenute in ordine alla natura intrinsecamente e necessariamente riservata che qualificava l'operazione finanziaria in discussione, di talché il comunicato incriminato non avrebbe potuto avere un contenuto diverso, e cioè maggiormente ampio e ricco di dettagli, da quello poi diramato.

La tesi non può essere assolutamente condivisa.

Anzitutto, essa, in buona sostanza, postulerebbe di fatto l'ingresso di una mai neppure ventilata causa di giustificazione nel senso che a fronte di una condotta integrante il reato di cui all'art. 185, 1 comma, l'agente potrebbe eccepire di essere scriminato in quanto la sua mancata ottemperanza all'invito ritualmente rivoltagli dall'Organo di vigilanza sarebbe dovuta alla necessità di non compromettere la riuscita dell'operazione finanziaria programmata.

Ebbene, non occorre spendere soverchie parole per sottolineare che tale causa di esclusione della punibilità non compare nel nostro ordinamento, così come neppure ne fa menzione il Decreto legislativo 24.2.1998 n. 51, che pure va anche sotto il nome di Testo Unico della Disposizioni in Materia Finanziaria.

In secondo luogo, di tale esigenza di riservatezza non hanno assolutamente accennato coloro che sarebbero stati massimamente interessati a farlo per difendersi dall'accusa mossa contro di loro, e cioè gli imputati, sicché essa si risolve in un, pur brillante, "escamotage" della difesa tecnica.

Infine, è noto, e l'odierno Procuratore Generale non ha mancato di annotarlo, che la normativa "CONSOB" prevede l'eventualità di salvaguardare la segretezza di un'operazione finanziaria, e più esattamente concede a coloro che vengono dallo stesso Organo chiamati a fornire notizie un merito ad essa la possibilità di chiedere alla stessa "CONSOB" di tutelare la riservatezza: il che nella specie non è avvenuto.

Se poi per "riservatezza" si vuole intendere la necessità di occultare alla stessa "CONSOB" il meccanismo ideato per non incorrere, con gli acquisti di azioni effettuati da "MLI", nella violazione dell'art. 120 dell'ora ricordato D. leg.vo



n. 51 del 1998, ebbene non si tratterebbe più neppure un “brillante escamotage difensivo”³⁴.

³⁴ Per meglio comprendere questa ultima considerazione, va ricordato che:

- Con delibera n. 16068 in data 1.8. 2007 ed ai sensi del combinato disposto degli artt. 120 del D. leg.vo n. 58/1998 e 121 del Regolamento 14.5.1999 (f. 208), la “CONSOB” applicò nei confronti del Gabetti Gianluigi, quale Presidente del Consiglio di amministrazione di “Exor”, e di Brandolini d’Adda Tiberto Ruy, quale Amministratore delegato della stessa società, la sanzione amministrativa pecuniaria di € 250.000 per ciascuno, ingiungendo alla medesima “Exor” di provvedere, a titolo di responsabilità solidale, al pagamento delle stesse;
- L’addebito era quello di aver violato il principio, di cui al detto art. 120 (“Ai fini degli obblighi di comunicazione relativi alle soglie del 5%, 10%, 25%, 50% e 75% sono computate anche le azioni emesse e sottoscritte che un soggetto può acquistare o vendere di propria iniziativa, direttamente o per il tramite di interposte persone, fiduciari, società controllate”), per il fatto che “i titoli *FIAT* sottostanti al contratto di *equity swap* stipulato in data 26.4.2005 rappresentavano una partecipazione superiore al 5% del capitale sociale dell’emittente” e che “esisteva, almeno a far data dal 30.8.2005, un accordo tra *Exor Group S.A.* e *Merrill Lynch International* che riconosceva alla stessa *Exor* il diritto di ottenere, oltre alla chiusura anticipata del contratto, anche la consegna fisica dei titoli *FIAT* sottostanti l’*equity swap*”;
- Detta delibera è divenuta esecutiva, non avendo i suoi destinatari provveduto ad impugnarla



L'ATTITUDINE DECETTIVA

19. **“IFIL” come azionista di “riferimento”**. In narrativa ed anche nel corso di questa parte della disamina, si è più volte accennato alla “IFIL” quale società titolare di una quota azionaria di “FIAT” superiore al 30% (esattamente del 30,06%), quota che, -com'è noto- oltre a conferire altri diritti e facoltà nella gestione della società (tra cui, “in primis”, quello di bloccare ogni deliberazione dell'assemblea degli azionisti e dunque ogni scelta gestionale della società, nonché di autorizzare l'adozione di “misure difensive” in ipotesi di c.d. “OPA” ostile da parte di terzi), consente di acquistare azioni fino al 3% l'anno senza alcun vincolo od obbligo, mentre chiunque altro voglia contrapporsi acquistando più del 30% deve lanciare un' “OPA”.

Ciò premesso, va esaminata la questione prospettata, sia personalmente che tramite i loro difensori, dagli imputati in ordine alla valenza che nel comunicato in discussione avrebbe avuto la chiosa finale (“peraltro, *IFIL* conferma, ribadendo quanto già espresso in sede di assemblea degli azionisti del 27.6.2005, l'intenzione di rimanere *azionista di riferimento di FIAT*. Al riguardo *IFIL* valuterà eventuali iniziative al momento opportuno”) rispetto all'enunciato precedente (“*IFIL* precisa di non aver intrapreso né studiato alcuna iniziativa in relazione alla scadenza del prestito convertendo e ribadisce di non disporre di alcun elemento utile a spiegare tale andamento, né di informazioni relative a nuovi fatti rilevanti che possano aver influito sull'andamento stesso”).

In buona sostanza, si è eccepito, anche facendo riferimento a pregresse ed analoghe pubbliche dichiarazioni del Gruppo Agnelli, che, se pure potesse qualificarsi la prima affermazione (“*IFIL* precisa...”) come non perfettamente corrispondente al vero, tale effetto decettivo sarebbe annullato, o compensato che dir si voglia, da quella appena successiva (“peraltro, *IFIL* conferma...”), posto che la proclamata intenzione di rimanere “azionista di riferimento di *FIAT*” equivarrebbe all'esplicitazione della volontà di continuare a detenere, anche dopo l'effetto diluitivo connesso all'aumento di capitale -a sua volta conseguente all'impossibilità di restituire, alla scadenza del “convertendo”, quanto mutuato dagli Istituti bancari-, oltre il 30% del capitale azionario.

Non condivide la Corte tale prospettazione, anzitutto perché, a tutto concedere, dovrebbe arguirsi che il comunicato sarebbe internamente contraddittorio, “id est” reticente, con il che si ~~perverrebbe alle conclusioni di cui~~

sopra; secondariamente, perché “l'intenzione” di pervenire ad un determinato risultato non seguita da alcun accenno in ordine a quando quello sarebbe stato conseguito e/o alle procedure a tale fine poste in essere (procedure che erano state viceversa -come ora detto- avviate anche se non comunicate), avrebbe indotto il mercato a porre attenzione solo alla prima, inequivoca, affermazione, e quindi a ritenere, contrariamente al vero, che “IFIL” non si era attivata per conseguire quel risultato.

Secondariamente, l'espressione “azionista di riferimento” non corrisponde ad una definizione di rilievo giuridico e comunque non possiede un'accezione comunemente riconosciuta: in particolare, essa non equivale necessariamente a quella di detentore proprio di una quota azionaria che superi il 30% (e, dunque, non assicurava che “IFIL” avrebbe continuato a detenere azioni in misura pari o superiore a quella percentuale), ma poteva essere intesa diversamente, come ad esempio di titolare della maggioranza relativa delle azioni, che in una società con notevole flottante può essere anche inferiore al detto 30%.

Né induce a diverso avviso la circostanza che il Gruppo Agnelli avesse i mezzi finanziari sufficienti per procedere all'acquisto di un quantitativo di azioni sufficiente per contrastare il paventato effetto diluitivo e che avesse sempre sottoscritto i precedenti aumenti di capitale.

A prescindere, invero, dalla situazione prefallimentare che sino a poco prima aveva caratterizzato “FIAT” e che era stata testimoniata dal corso del titolo³⁵, situazione che, pertanto, avrebbe potuto giustificare la convinzione del mercato che questa volta quella prassi non sarebbe stata rispettata, è proprio l'evidenziata equivocità del comunicato a relegare tale eventualità nell'ambito dell'assai poco verosimile e quindi ad escludere che gli operatori finanziari potessero convincersi che comunque il Gruppo Agnelli avrebbe mantenuto il 30% comperando azioni; né è da trascurare sul punto che lo stesso Gruppo aveva, per il tramite del Grande Stevens³⁶, sostanzialmente escluso, stante l'eccessiva onerosità del prezzo prefissato, di utilizzare il diritto di opzione in occasione dell'aumento di capitale.

³⁵ Cfr. per il dettaglio le prime pagine della memoria difensiva depositata all'udienza del 15.2.2013

³⁶ in questo senso sono decisive le affermazioni contenute sia nella “bozza” che nel documento finale diretti a “CONSOB” di cui s'è fatta menzione al § 3: “è da ritenere che gli attuali azionisti non eserciteranno il diritto di opzione loro spettante... Per queste ragioni, sia pur con grande sacrificio economico, la Giovanni Agnelli potrebbe indursi a conservare nel suo gruppo l'attuale quota di partecipazione (più del 30%) cedendo i diritti di opzione che le competono sull'aumento di capitale ed acquistando sul mercato (non potrebbe certo esercitare i diritti di opzione ai prezzi concordati con le banche sia perché non ha -rectius, avrebbe- avuto i vantaggi compensativi degli stessi e sia perché il

Francamente, poi, del tutto inconferente appare nella detta prospettiva la rilevante disponibilità finanziaria, derivante dalla plusvalenza che si sarebbe realizzata in quanto il titolo aveva avuto un andamento decisamente rialzista, di cui il Gruppo Agnelli, e più precisamente “Exor”, sarebbe venuto in possesso al termine dell’ “equity swap”.

A prescindere dal fatto che tale argomento sconta un’evidente contraddizione con uno di quelli spesi per contrastare l’accusa (e, cioè, che l’anticipata chiusura dell’ “equity swap”, necessaria per ottenere la disponibilità per comperare - eventualmente mediante il ricorso all’esercizio del diritto di opzione- le azioni, abbisognava del consenso di “MLI”), è assorbente la considerazione che il mercato, com’è pacifico, nulla sapeva di questa eventualità.

20. **La testimonianza.** Nel corso della discussione e con memoria scritta, le difese non hanno mancato di evidenziare che gli stessi funzionari “CONSOB” avrebbero qualificato il comunicato in discussione come “corretto”, per cui, anche in considerazione della qualificazione professionale di tali testi, andrebbe esclusa la portata ingannatoria che ad esso si vorrebbe attribuire.

L’obiezione è infondata in fatto e comunque errata in diritto.

In fatto, in quanto il teste Salini Caudio, in allora responsabile della Divisione Mercati, ha testualmente dichiarato³⁷:

“La preoccupazione è questa: il mercato sapeva, perché l’aveva detto Gabetti il 27 giugno, che *IFIL* voleva rimanere azionista di riferimento, dichiarazione di principio ma molto

.....

L’avvocato Grande Stevens viene da noi due volte raccontando un progetto personale. L’obiettivo del comunicato era quello che il mercato facesse un passo in avanti nella sua conoscenza, che a fronte della dichiarazione di principio (*vogliamo rimanere azionisti di riferimento*) si passasse ad una posizione di fatto: *ci stiamo dando da fare, stiamo studiando su come rimanere azionisti di riferimento. Stiamo facendo qualcosa, stiamo concretamente lavorando.* (Dunque, non solo) una dichiarazione di principio.

.....

Noi vogliamo che a fronte di un andamento anomalo ci sia un comunicato...noi sapevamo qualcosa...E siccome c’era questa anomalia noi ritenevamo che fosse importante che il

suo sacrificio è giustificato solo se è a favore del mercato ma non certo a favore delle banche) tramite un importante intermediario finanziario, che ne assicuri la disponibilità, un numero sufficiente di azioni ordinarie...”

³⁷ cfr. ud. 9.7.2009, pagg. 75 e ss. delle trascrizioni

mercato sapesse che dalla fase della dichiarazione di principio si stava passando alla fase operativa.

.....

Il 23.8.2005 mando questa richiesta di comunicato; il 24 sono in ufficio a Roma e vengo informato che il comunicato è un comunicato che nega ogni ipotesi allo studio...Ho chiesto un'integrazione (del comunicato)...(e cioè che) a fronte di questo diniego che ci fosse qualcosa allo studio, ho chiesto (=volevo che fosse chiarito) che fosse ribadito che volevano rimanere azionisti di riferimento...Ne ho parlato con Rosati: avevo chiesto a Rosati di fare una telefonata all'avvocato Grande Stevens. Poi invece Rosati, essendo io il responsabile dei mercati, ha fatto sì che parlassi io direttamente con l'avvocato Grande Stevens...Nel corso poi della telefonata...l'avvocato Grande Stevens ribadì che (le richieste di cui alla *bozza* 12.8.2005 dallo stesso inviata alla CONSOB in punto OPA) era soltanto un suo studio personale., una sua iniziativa personale non del Gruppo... di conseguenza, a questo punto non era possibile chiedere (di più)...non avevo contro argomentazioni per forzare...e...(anche) se non ero assolutamente soddisfatto... mi sono, tra virgolette, accontentato.

.....

(Faccio anche presente che) quando si chiedono questi comunicati, che sono legati a fattori contingenti del mercato -c'è un andamento anomalo, ci sono delle indiscrezioni-, è necessario che il comunicato esca in tempi rapidi altrimenti poi il comunicato diventa obsoleto. Quindi, in questo *trade-off* fra completezza e prontezza di diramazione uno si accontenta. Del resto, era una iniziativa personale mia per le informazioni che avevo.

(In conclusione), il comunicato era insoddisfacente ma formalmente *corretto*...Questo comunicato, per quanto insoddisfacente, non fosse privo di valore e quindi era un bene che venisse comunque diffuso. Poi, per il quadro della situazione come mi era stato disegnato nel corso della telefonata, il comunicato era da ritenersi *corretto*. È chiaro che alla fine rimanevano delle insoddisfazioni, perché si sapeva che c'era qualcosa che bolliva in pentola e di questo qualcosa il mercato non veniva informato. Il mercato era comunque rimasto un piccolo passo indietro”.

Alla stregua di una lettura complessiva della deposizione, appare inaccettabile appuntare l'attenzione esclusivamente sull'enunciato “il comunicato era corretto” ovvero “il comunicato era da ritenersi corretto”.

In questo modo, invero, si travisa la testimonianza del Salini perché:

- si omettono i dati testuali per i quali alla “correttezza” si accompagnava la qualifica di “insoddisfacente”, ovvero la “correttezza” era solo “formale”;


- soprattutto, si trascurano gli argomenti con cui il teste ha arricchito quei giudizi, e cioè che ogni ulteriore approfondimento era precluso in quanto a) il Grande Stevens in quel momento si era qualificato come consulente del Gruppo Agnelli, nell'interesse del quale aveva preso l' "autonoma" iniziativa di chiedere alla "CONSOB" informazioni sull'eventuale "OPA", e, dunque, nulla di più si poteva chiedere a chi agiva al di fuori di un mandato specifico; b) il Salini non aveva in mano, per ottenere un comunicato diverso, "id est" completo (e, dunque, "veritiero"), altro che "informazioni personali" e comunque in quel momento agiva in forza di una sua "iniziativa personale", per cui non poteva insistere più di tanto per ottenere un comunicato più completo, e c) lo stesso Salini era costretto a scegliere "fra completezza e prontezza" del comunicato in questione.

Né vale opporre che il comunicato non poteva essere più completo in quanto altrimenti si sarebbe dovuto fare menzione della richiesta fatta dal Grande Stevens alla "CONSOB" in ordine alla necessità dell' "OPA", poiché, come si è sopra evidenziato³⁸, il comunicato non doveva assolutamente, per essere "veritiero", accennare a questo argomento, ma piuttosto doveva precisare che erano state "intraprese e studiate iniziative in relazione alla scadenza del prestito *convertendo*, al fine di, secondo quanto espresso in sede di assemblea degli azionisti del 27.6.2005, rimanere azionista di riferimento di *FIAT*" e che tali "iniziative avrebbero compreso, al fine di mantenere la percentuale di quota azionaria necessaria, l'acquisizione di azioni *FIAT*, previa valutazione, al momento opportuno, delle specifiche procedure negoziali da adottarsi".

21. **Segue.** Ma, come si è preannunziato, l'assunto, secondo cui la seconda parte del comunicato supplirebbe ad eventuali carenze della prima parte, è privo di fondamento anche in diritto.

Quand'anche, infatti, si volesse dare per assodato, il che per quanto osservato nel paragrafo precedente non è, che il giudizio della "CONSOB" fosse stato nel senso di definire, comunicandolo al Grande Stevens, il comunicato che sarebbe stato pubblicato il 24.8.2005 come "corretto", dovrebbe anzitutto replicarsi che quel giudizio era dall'Organo di sorveglianza stato espresso senza

³⁸ cfr. § 17



che alcuno, ovverosia il Gruppo Agnelli, si fosse preoccupato di metterlo al corrente della realtà storica che era ben diversa da quella non solo rappresentata dallo stesso Gruppo ma comunque conosciuta dalla medesima "CONSOB": pertanto, il preteso "nulla osta" od addirittura l'asserita "approvazione" del comunicato da parte "CONSOB" era frutto dell'ignoranza, per non dire dello sviamento, dell'Organo di vigilanza.

Ed ancora: l'obiezione difensiva non tiene conto del fatto che il comunicato era, com'era pacifico se non altro perché questa era stata l'espressa richiesta della "CONSOB", diretto al mercato e non alla stessa "CONSOB", per cui un'eventuale, e peraltro per quanto detto insussistente, valutazione di "correttezza" sarebbe stata del tutto irrilevante nella prospettiva che qui rileva.

A handwritten signature or set of initials in black ink, consisting of a large, stylized 'M' or 'W' shape followed by a vertical line and a small mark.

L'IDONEITA' A PROVOCARE UNA SENSIBILE ALTERAZIONE DEL CORSO DELL'AZIONE "FIAT"

22. **La "sensibile alterazione": premessa.** In narrativa, si sono ricordati dapprima l'orientamento interpretativo del Tribunale e quindi l'intervento della Corte di Cassazione, sul ricorso del Pubblico Ministero e delle parti civili, in punto natura del reato di cui all'art. 185, 1 comma, Decreto legislativo 24.2.1998 n. 51, con riferimento alla capacità della "notizia falsa" ad essere "concretamente idonea a provocare una sensibile alterazione" della quotazione dell'azione "FIAT": dunque, in questa sede non mette conto ripetere quei concetti se non per, ovviamente, ricordare che questa Corte, come giudice del rinvio, è tenuta ad applicare il principio di diritto stabilito in sede di legittimità.

Ma prima di tanto, appare opportuno chiarire quale connotato debba avere l'"alterazione" per essere qualificata come "sensibile", onde poi verificare se, alla stregua di quel principio, il comunicato del 24.8.2005 fosse "concretamente idoneo" a provocarla.

Orbene è nozione comune che non ogni variazione del corso di un singolo titolo quotato in borsa, come dell'indice complessivo della borsa stessa, può definirsi "sensibile", nel senso di "apprezzabile" ovvero "percettibile", posto che è nella fisiologia del mercato mobiliare che i titoli oscillino di valore anche giornalmente.

E', altresì, evidente che detta qualificazione dell'"alterazione" può e deve essere presa in considerazione sotto due diversi aspetti: in senso assoluto, quando il superamento di determinate soglie percentuali sia talmente rilevante da integrare di per sé stesso un'"alterazione sensibile"; e relativo, quando, pur non attingendosi a quel vertice, la variazione appare, rapportata a parametri specifici - quali l'andamento generale di quel titolo, di quelli del medesimo settore ed infine dell'indice generale del mercato-, comunque "sensibile".

23. **L'andamento del titolo FIAT.** Si è già visto all'esordio che l'azione "FIAT" fece registrare, nel periodo tra il 20 aprile (data di inizio dei contatti "MLI"/"Exor") ed il 20 settembre 2005 (data di scadenza del "convertendo"), una variazione positiva del 55% (il prezzo passò da € 4,6 a € 7,15 per azione) accompagnata da volumi elevati di scambio (pari a 2,2 volte il capitale votante).

In particolare, a partire dal 26.4.2005, giorno -come ora detto- di stipulazione dell' "equity swap", il titolo non scese più sotto il valore nominale ma la quotazione progressivamente aumentò portandosi, il 3.6.2005, sopra € 6 e, dopo il 26.7.2005, sopra € 7, ed attingendo il 14.9.2005 il massimo (€ 7,7).

Fatte queste premesse sull'andamento nel lungo periodo, occorre ora ricordare cosa successe all'indomani del 24.8.2005.


Ebbene, immediatamente dopo il comunicato pubblicato in tale data ed esattamente nelle sedute di borsa del 25, 26 e 27.8.2005, l'azione "FIAT" conobbe una flessione del 4,7% rispetto alla quotazione del 24 (€ 7,448); quindi e più esattamente successivamente a tale perdita, recuperò sino ad attingere, come detto, il successivo 14.9.2005, il massimo di € 7,7.

Viceversa, dopo il 15.9.2005, data sotto la quale fu diffusa la notizia dell'acquisto (mediante il "physical settlement") da parte di "IFIL" delle azioni "FIAT" già comperate sul mercato da "MLI", e precisato che tali azioni erano in quantità tale da mantenere "IFIL" detentrica di più del 30%, e quindi da contrastare validamente il c.d. "effetto diluitivo" conseguente all'aumento di capitale, la flessione fu assai più marcata, poiché tra il 16 ed il 23.9.2005 il titolo fece registrare una perdita pari al 7,9%, senza attingere più, neppure in seguito, il ripetuto valore massimo di € 7,7.

24. **Conclusioni: l'evidenza empirica.** Alla stregua dei dati che precedono, ritiene la Corte legittima, ed anzi doverosa, la deduzione che il comunicato del 24 agosto di fatto ha provocato una "sensibile alterazione" del corso dell'azione "FIAT", nel senso che esso ha subito una flessione assai minore rispetto a quella che avrebbe dovuto patire.

La mera comparazione, infatti, tra gli effetti prodottisi all'indomani di quella data e gli effetti manifestatisi dopo il 15 settembre, quando finalmente il mercato ebbe conoscenza che "IFIL" avrebbe mantenuto la qualità di azionista di controllo, porta alla conclusione che il titolo avrebbe perso dopo il 24 agosto, in ipotesi di comunicato "veridico", quasi il doppio rispetto alla discesa effettivamente registratasi.

Del resto, in questi sostanziali termini, ma -ovviamente- con uso di terminologie più sofisticate e di metodologie maggiormente raffinate, si è espressa, contrariamente a quanto si è assunto ~~in fase di discussione~~, la perizia



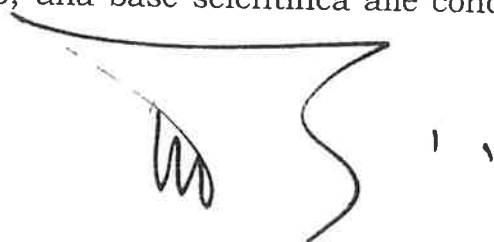
disposta a suo tempo dal Tribunale, della quale è, quindi, opportuno fornire una sintesi.

Gli esperti hanno premesso che “le cause che avevano inciso in modo rilevante sull’andamento del titolo Fiat nel periodo aprile/dicembre 2005 erano fundamentalmente riconducibili a due tematiche, il problema della solvibilità o meno della società, (pressata da un debito ingentissimo e oneroso nonché da prospettive economiche e commerciali negative), che peraltro aveva operato in senso fortemente sfavorevole solo sino ad aprile poiché a tale data la situazione era, per effetto dell’accordo del giorno 26 sul prestito *convertendo* con le banche creditrici oltre che di altre operazioni straordinarie, mutata; e la questione della stabilità/contendibilità dell’assetto proprietario, che aveva poi avuto definizione pubblica con le comunicazioni del 15 settembre”.

Quindi, hanno osservato che “l’andamento del titolo, pur mostrando nel complesso una significativa correlazione con quello dell’insieme dei titoli europei del settore, se ne è discostato in modo rilevante –oltre che per la volatilità complessiva, maggiore anche rispetto ai singoli titoli considerati (tranne uno)- in taluni periodi, quali quello compreso tra la terza decade di aprile e la prima di giugno (successivo all’accordo con le banche e al contratto con Merrill Lynch) nonché il trimestre luglio/settembre”; e più dettagliatamente che “si sono verificate oscillazioni che possono essere definite *sensibili* segnatamente in coincidenza delle date del 26/27 aprile, del 4 maggio, del 20 luglio, del 23 agosto e del 16 settembre: la prima e l’ultima, di segno opposto tra loro, in evidente connessione causale con i contemporanei fatti e comunicati”.

Hanno, poi, sottolineato che mentre più modesto era stato l’impatto sul mercato del comunicato del 24 agosto, che aveva solo momentaneamente interrotto un “*trend* di prezzi crescenti e volumi negoziati elevati”, appariva “indiscutibile l’effetto depressivo delle notizie del 15 settembre”, prima delle quali “era rimasto aperto il tema della contendibilità, il quale aveva impattato significativamente sul corso del titolo...per il gioco delle aspettative di un mercato all’oscuro della soluzione *IFIL-Exor*: quest’ultimo tipo di influenza viene dimostrato con chiarezza soprattutto dalla reazione ribassista verificatasi alle notizie del 15 settembre, in quanto i rimedi approntati dal Gruppo di controllo avevano, unitamente al consenso delle banche creditrici, svuotato di significato reale il tema della contendibilità”.

La perizia ha, poi, fatto riferimento ad alcuni indici ed ha proceduto ad una serie di calcoli per fornire, come ha fornito, una base scientifica alle conclusioni ora riportate.



In sintesi, definito “abnormal return³⁹” la misura del rendimento anomalo del titolo “pulita” dalla componente legata al rendimento del mercato, e “cumulative abnormal return⁴⁰” l’indicatore utile a misurare in modo completo gli eventuali effetti innescati dall’evento, la loro dinamica nel tempo e l’eventuale riassorbimento degli stessi, ed utilizzato anche il l’indice del settore automobilistico denominato “Beautos”, gli esperti hanno qualificato come “sensibili” le oscillazioni nel prezzo di mercato del titolo “FIAT” nel periodo individuato (aprile/dicembre 2005) quando i relativi “AR” si erano attestati su livelli eccezionalmente alti o bassi, e cioè avevano ecceduto il 95%/99%.

Hanno, quindi e sulla scorta del predetto indicatore “CAR”, il quale peraltro aveva dato risposte del tutto sovrapponibili a quelle dall’altro indicatore “AR” ovvero dall’indice “Beautos”, tratto le seguenti conclusioni:

- “nelle date immediatamente precedenti il 24.8.2005, il titolo si apprezza notevolmente più di quanto non sia la sua naturale tendenza a reagire ai movimenti di mercato (desumibile dal detto CAR)”;
- “successivamente al 24.8.2005, c’è una parziale erosione della *sovrapformance* accumulata, che tuttavia torna pressoché sui livelli originari in corrispondenza con i giorni immediatamente precedenti la notizia del 15.9.2005”;
- “questo *accumulo* di CAR persiste e si conserva (sia pur tra oscillazioni di segno vario) fino alla data della notizia del 15.9.2005”;
- “dopo la notizia del 15.9.2005, il CAR viene rapidamente *smontato* dal mercato che, evidentemente, non ritiene più che le prospettive del titolo in termini di contendibilità siano quelle precedenti la notizia del 15.9.2005, e, in tre sedute, si azzera”.

A completamento di tali approdi, gli esperti hanno risposto, all’ulteriore quesito “se siano riscontrabili fattori diversi dal comunicato che possono avere influito sull’andamento del titolo nei rispettivi periodi immediatamente successivi alle date indicate”, che:

- “Quanto al 24 agosto, l’affermazione contenuta nel comunicato *IFIL* -che la controllante non ha approntato alcunché ma farà di tutto per mantenere la posizione di controllo su *FIAT*- contiene potenzialità rialziste, per quanto ambigue”, come “potenzialmente rialzista è il comunicato *FIAT* contenente i criteri per la definizione

³⁹ acronimo: “AR”

⁴⁰ acronimo: “CAR”

del prezzo delle azioni *ex convertendo*, che conferma un notevole vantaggio sia per la società sia per i vecchi azionisti, peraltro già noto”;

- “a seguito del comunicato del 24.8.2005 non c'è evidenza di significatività statistica di erosione del CAR fino a quel momento accumulato”;
- “Quanto al 15 settembre, la notizia dei contratti *MLI/Exor/IFIL* certifica al di là di ogni dubbio la ricostituzione della maggioranza di controllo su *FIAT*, nonostante l'aumento di capitale al servizio del prestito *convertendo*, con certa potenzialità depressiva sul titolo”;
- “il 16.9.2005, a seguito della notizia fornita a borsa chiusa nella serata del 15.9.2005, il CAR fino ad allora accumulato e conservato ha un'erosione rapidissima che lo porta ad azzerarsi in poche sedute, con una *performance* del 16.9.2005 statisticamente significativa”.

Conclusivamente, l'accertamento scientifico ha confermato appieno il giudizio di questa Corte in ordine al verificarsi dopo il 15.9.2005 di una “sensibile alterazione” del prezzo del titolo “FIAT”, che viceversa non si era avuta, in ragione della dimostrata falsità del comunicato emesso in tale giorno, dopo il 24.8.2005, o, meglio, si era avuta ma non in misura “sensibile” tanto da riassorbirsi in pochissimi giorni e da non ostacolare l'ascesa dello stesso verso il massimo del periodo.

25. **Segue: la prognosi postuma.** Come si è avuto modo di ricordare in narrativa, la Cassazione nella sentenza di annullamento ha, dopo aver censurato le argomentazioni e conclusioni del Tribunale, indicato il corretto itinerario da adottarsi in sede di rinvio, in buona sostanza disponendo che questa Corte proceda, sulla premessa che “l'alternativa alla diffusione delle false notizie non era costituita dal mero silenzio, essendovi invece un preciso obbligo giuridico di ottemperare alla richiesta di diffusione al pubblico di informazioni”, all'individuazione del contenuto che avrebbe dovuto assumere la comunicazione, se fosse stata rispondente a verità, in quanto tale passaggio, oltre ad essere presupposto necessario alla formazione del giudizio sulla falsità del comunicato, avrebbe anche consentito la verifica dell'idoneità della falsa notizia a recare una “sensibile alterazione” del prezzo dell'azione “FIAT”.

Hanno, quindi, osservato i giudici di legittimità che tale verifica, “che solo con accezione impropria può essere definita *controfattuale* (siffatta nozione

appartenendo alla diversa problematica dell'accertamento del nesso eziologico fra condotta ed evento)", "non è -come erroneamente ritenuto dal Tribunale- ardua, né tanto meno impossibile ma invece doverosa ai fini dell'accertamento del reato" e deve essere "diretta a stabilire, con giudizio *ex ante*, quali conseguenze avrebbe prodotto sul mercato finanziario la diffusione della notizia *vera*".

Ebbene, nella parte della disamina che precede⁴¹ si è avuto modo di argomentare in ordine sia alla falsità della notizia diffusa sia al contenuto che avrebbe dovuto avere la notizia vera, per cui non occorre più sul punto intrattenersi.

Sull'altro tema (verifica, da effettuarsi con giudizio "ex ante", delle conseguenze che avrebbe prodotto sul mercato finanziario la diffusione della notizia vera: la c.d. "prognosi postuma"), sono sufficienti poche parole.

Non solo, come si è ora visto, i periti nominati dal Tribunale ma anche i consulenti tecnici degli imputati⁴² hanno sostanzialmente convenuto che la flessione seguita ai comunicati sia del 24.8.2005 che del 15.9.2005 "è interpretabile come una reazione negativa del mercato con la conseguenza di riassorbimento o sgonfiamento degli effetti speculativi sulle quotazioni del titolo *FIAT* registrate nelle seduti precedenti", e che "tale reazione negativa sembra riconducibile alla ribadita volontà da parte di *IFIL* di rimanere azionista di riferimento di *FIAT* ed alla diffusa sensazione che tale volontà sarebbe stata attuata con strumenti ed operazioni tali da non comportare significativi aumenti delle transazioni borsistiche sul titolo...(nonché) alle predizioni teoriche maturate nella letteratura finanziaria internazionale in merito al rapporto tra presenza di azionisti di controllo, contendibilità e valore d'impresa", nel senso che mentre prima "scadendo il convertendo venivano formulate differenti aspettative in merito alla struttura azionaria di *FIAT* che alimentavano una componente speculativa del valore del titolo" successivamente al 24 agosto e 15 settembre "il mercato ha interpretato entrambi i comunicati come segnali della ridotta contendibilità di *FIAT*".

In buona sostanza, pertanto, la contendibilità ("id est", la possibilità che terzi estranei divengano "azionisti di controllo") della società determina la convinzione negli operatori del mercato che vi saranno acquisti di azioni da parte di chi vuole divenire azionista di controllo, e che quindi la quotazione del titolo salirà; in forza

⁴¹ Cfr. § 17

⁴² cfr., in particolare, l'elaborato del prof. Massari

di tanto, gli operatori tendono a comperare anche loro assumendo una posizione rialzista nella previsione che potranno realizzare, prima che il corso di borsa scenda, una plusvalenza.

Conclusivamente ed in estrema sintesi, la contendibilità provoca un apprezzamento delle azioni: il che equivale a dire che l' "evidenza empirica" viene nel caso di specie convalidata dalla "predizione teorica".

Sulla scorta di tali proposizioni, era prevedibile, anzi fortemente prevedibile, che se il 24.8.2005 fosse stato diffuso un comunicato veridico, il corso dell'azione "FIAT" sarebbe allora sceso non di qualche punto (in quanto esso per il suo - falso- contenuto aveva solo creato delle incertezze temporanee, come tali destinate -come in effetti accadde- a dissolversi in pochissimi giorni) ma in termini assai più sensibili, così come avvenuto dopo il 15.9.2005.

Né si dica che la situazione non era identica nelle due date (solo nella seconda "IFIL" aveva in mano le azioni "FIAT" necessarie e sufficienti per mantenere il ruolo di azionista di riferimento), per cui il termine di comparazione non sarebbe omogeneo.

Come si è visto in precedenza⁴³, il comunicato vero, quello che sarebbe dovuto il 24 agosto essere diffuso in luogo di quello pubblicato, avrebbe avuto valenza tale da essere sostanzialmente sovrapponibile a quello del 15 settembre, in quanto da un canto, è evidente che il 4.8.2005 il mercato avrebbe intuito che il comunicato "vero" stava a significare, dato l'eccezionale rilievo nel panorama finanziario nazionale di due società come "IFIL" e "Giovanni Agnelli", che si sarebbe dato concreto seguito alla notizia di prossimi acquisti di azioni "FIAT", e dall'altro, è noto che nel mercato borsistico, l'operatore tende se non ad anticipare certo ad "interpretare" tempestivamente i segnali e quindi avrebbe dedotto dalla predetta (vera) comunicazione che era il momento di muoversi, "id est" vendere le azioni "FIAT" prima che l'effetto ribassista connesso alla perdita di contendibilità si producesse per intero.

E', pertanto ed in conclusione, corretto affermare che la notizia vera avrebbe, secondo una ragionevole previsione, formulabile sulla scorta delle "predizioni teoriche" e delle "evidenze empiriche", provocato un' "alterazione" al ribasso del corso dell'azione "FIAT", a sua volta conseguente al decrescere delle aspettative

⁴³ cfr. § 17 cit.

rialziste degli speculatori per essere venuta meno la contendibilità del controllo della società; e che tale alterazione sarebbe stata più "sensibile" di quella manifestatasi in concreto il 24 agosto proprio perché allora era stata propinata una notizia non corrispondente al vero.

In definitiva, il metodo della "prognosi postuma", confermato dall' "evidenza empirica", conduce all'affermazione che il 24.8.2005 fu diffuso un comunicato falso concretamente idoneo a provocare, come di fatto provocò, una "sensibile alterazione" del prezzo dell'azione "FIAT".

A handwritten mark consisting of a horizontal line with a small downward-pointing arrow on the left side, followed by a vertical line and two short horizontal strokes to the right.

LA RESPONSABILITA' PERSONALE DEGLI IMPUTATI

26. **La condotta materiale: la posizione dell'imputato Grande Stevens.** Dal punto di vista del personale coinvolgimento, mentre è pacifico in punto di fatto che sia il Gabetti Gianluigi che il Grande Stevens Franco contribuirono materialmente alla diramazione del comunicato del 24.5.2005, nel senso che questo, ancorché predisposto dalle struttura operative delle due società (più esattamente, dell' "IFIL", volta che, a quanto è dato di sapere, la "Giovanni Agnelli" si limitò, non avendo una sua autonomia amministrativa, a fare proprio quanto pubblicato dalla prima), in tanto fu emesso in quanto il Gabetti, che a sua volta aveva appreso che vi era stato l' "imprimatur" del Grande Stevens, lo aveva ordinato, altrettanto non è a dirsi in ordine alla configurazione del ruolo svolto dal secondo dei due.

A tale riguardo, giova ricordare che il Gabetti ha, ad un certo punto del suo esame, chiarito che si era rivolto al Grande Stevens, "da sempre nostro consulente", "per il delicato compito di esaminare con ponderatezza se era possibile utilizzare in qualche modo l'*equity swap* al fine di mantenere il nostro controllo".

In questo solco, si è posta la questione se il Grande Stevens possa essere legittimamente chiamato a rispondere della falsità del comunicato dato che avrebbe agito solo quale consulente legale, questione sulla quale l'imputato ha sempre insistito sino alle dichiarazioni rese da ultimo ex art. 523, 5 comma, CPP.

Al riguardo, mette conto sottolineare che l'assunto non è stato portato dalla difesa Grande Stevens alle sue estreme conseguenze, nel senso che, come anche si desume dalla memoria finale depositata in corso di discussione, non si è mai preteso che questo appellante non avrebbe commesso il fatto che sarebbe pertanto ascrivibile esclusivamente a colui che, il Gabetti, era l'unico ed effettivo rappresentante legale della "IFIL" e della "Giovanni Agnelli", ma ci si è accontentati, in buona sostanza, di richiamare questa particolare veste del Grande Stevens per rafforzare la tesi della carenza dell'elemento psicologico, di cui ora si dirà.

27. **Segue.** Orbene, la Corte deve anzitutto sottolineare che, al di là del dato -più che notorio- del particolarissimo legame che da sempre ha unito il Grande Stevens al Gruppo Agnelli, di cui dà conto anche una specifica


affermazione del Gabetti ("Grande Stevens è un professionista cui ci siamo rivolti tante volte per delle opinioni e delle analisi"), legame caratterizzato dalla risalenza nel tempo e dall'ampiezza della collaborazione, è dato non trascurabile che lo stesso era componente del Consiglio di amministrazione di "IFIL" e "Exor", società che, ad un tempo facevano parte del predetto Gruppo e sono direttamente interessate alla presente vicenda processuale.

Secondariamente ed a conferma della reale natura della pretesa "consulenza", va ricordato, come puntualmente annotato dalla sentenza del Tribunale, che nella fattispecie il Gabetti ha ammesso di avere accettato di firmare il comunicato del 24 agosto per il solo fatto che esso era stato approvato dal Grande Stevens.

In terzo luogo, deve essere condivisa un'ulteriore osservazione della sentenza annullata.

Questa ha dapprima ricordato il contenuto, come riportato dallo stesso imputato, dello scambio telefonico di battute avvenuto il 23.8.2005 tra il Grande Stevens ed il funzionario "CONSOB" Salini in ordine al tenore del comunicato ("*...Quando mi ha chiamato, Salini mi ha detto *Non le sembra un po' minimalista, quando il giorno prima lei ci pone tutte quelle domande così, tutte quelle questioni e poi il giorno dopo non dice nulla di questo? Io ho risposto tutto quello che io ho fatto, il quesito etc., è un'attività professionale, segreta, riservata. Lui allora dice *Va bene***"); e quindi ha rilevato che esso escludeva che il Grande Stevens avesse interloquuto con l'Organo di vigilanza quale avvocato del Gruppo Agnelli, posto che "altrimenti, egli avrebbe dovuto limitarsi a rispondere che avrebbe girato il quesito ai vertici societari, mentre invece l'imputato si accreditò come vero e proprio rappresentante del Gruppo Agnelli, e segnatamente delle società del gruppo cui *CONSOB* aveva rivolto la richiesta, nonché diretto responsabile del comunicato".

Da qui, la conclusione, in questa sede interamente condivisa, del Tribunale secondo la quale "l'imputato, in definitiva, non si è comportato affatto come il professionista *esterno* che ha ricevuto solo un mandato professionale, ma ha agito ed ha contribuito in modo decisivo a convincere il Gabetti che il comunicato da lui stesso predisposto potesse essere idoneo a soddisfare la richiesta di *CONSOB*"; alla quale va aggiunto che il Grande Stevens ha, davanti a quell'Organo di vigilanza, come ora si dirà, mentito al Salini.



La menzogna alla quale si allude è quella riferita dal Salini nella seguente parte della già riportata⁴⁴ deposizione: “l’avvocato Grande Stevens ribadì che (la richiesta di cui alla *bozza* 12.8.2005 dallo stesso inviata alla *CONSOB* in punto *OPA*) era soltanto un suo studio personale, una sua iniziativa personale non del Gruppo... di conseguenza, a questo punto non era possibile chiedere (di più)...non avevo contro argomentazioni per forzare...e...(anche) se non ero assolutamente soddisfatto...mi sono, tra virgolette, accontentato”.

Invero, premesso che quanto allora detto al Salini era falso posto che il Gabetti ha chiaramente e reiteratamente riferito di aver dato mandato al Grande Stevens di sentire la “CONSOB”, di talché l’imputato non poteva alludere ad una sua “iniziativa personale”, deve osservarsi che un avvocato, che pretende di essersi limitato a dare un consiglio legale rimanendo estraneo alla decisione (nella specie, di diramare il comunicato), non avrebbe eluso le richieste di approfondimenti e chiarimenti del Salini, richieste che se soddisfatte avrebbero disvelato la verità.

Conclusivamente, il comportamento tenuto dal Grande Stevens davanti alla “CONSOB” non è quello del consulente legale ma quello, tipico, del concorrente nella decisione di diramare un comunicato che lui, non meno del Gabetti, sapeva essere falso.

28. **L’elemento psicologico.** Nell’interesse di entrambi gli imputati, si è eccettuato che quand’anche il comunicato fosse stato falso ed idoneo ad alterare sensibilmente il corso borsistico dell’azione “FIAT”, e qualora pure di esso i due ne potessero essere considerati autori, difetterebbe comunque il dolo, posto che essi l’avrebbero diffuso da un canto nella certezza che la “CONSOB” “sapeva” esattamente il retroterra effettivo del comunicato, e dall’altro che essi sarebbero stati per così dire ingannati dalla circostanza che, come annotato in narrativa⁴⁵, pur sempre quell’Organo di vigilanza, formalmente contattato con le domande rivolte dapprima (12.8.2005) in *bozza* e quindi (24.8.2005) in forma definitiva dal Grande Stevens, nulla aveva eccettuato.

L’assunto non può essere minimamente condiviso.

⁴⁴ Cfr. supra § 20

⁴⁵ cfr. § 3

In ordine alla prima affermazione, essa si fonda esclusivamente sulle parole del Grande Stevens, il quale, in sede di esame dibattimentale (anche in tale parte riportato nelle premesse⁴⁶), ebbe ad esprimere il convincimento, maturato nel corso dei suoi colloqui con tale Ente, che la "CONSOB" aveva "capito tutto", o comunque quanto era necessario per chiedere chiarimenti, di talché, ancora una volta, se questi non erano stati domandati voleva dire che la "CONSOB" aveva – appunto- "capito tutto".

Orbene, a prescindere dall'evidente interesse di cui è portatore il dichiarante, non occorre spendere soverchie parole per concludere che il Grande Stevens si è limitato a fare riferimento alle sue "impressioni" piuttosto che a fatti oggettivi e certi; e che comunque neppure l'imputato si è sentito di esplicitare che la "CONSOB" sapesse dell' "equity swap", ma piuttosto ha limitato la sua convinzione al fatto che quell'Organo di vigilanza aveva compreso, in anticipo rispetto alla comunicazione formale ricevuta l'8.9.2005, che il Gruppo "FIAT" si stava avvalendo, per procurarsi le azioni "FIAT" onde compensare l'effetto diluitivo che sarebbe conseguito all'aumento di capitale, non genericamente di "un importante intermediario finanziario" ma specificatamente di "MLI".

Quanto ai contatti Grande Stevens/"CONSOB" essi, com'è palese dalle richieste per iscritto fatte dal primo alla seconda rispettivamente in data 12 e 24.8.2005 e sopra ricordate⁴⁷, non contenevano alcun riferimento all' "equity swap" di cui anzi la "CONSOB" ha ignorato l'esistenza sino al 12.9.2005 quando le pervenne la lettera in pari data del Grande Stevens⁴⁸, ma solo ed esclusivamente alla richiesta di parere in ordine alla necessità di lanciare l' "OPA" qualora la "Giovanni Agnelli" avesse acquisito le azioni necessarie per compensare l'effetto diluitivo (in breve, per tornare dal 22% post "diluizione" ad oltre il 30%).

Ma al di là di tanto appare irrilevante alludere allo stato delle conoscenze della "CONSOB", in quanto nella specie si discute dell'atteggiamento psicologico dei prevenuti nel momento della redazione e diffusione di un comunicato che non era diretto principalmente od addirittura esclusivamente a quell'Ente (che l'aveva solo richiesto), ma al mercato, che, di certo, nulla aveva appreso dal Grande Stevens o da altri a proposito dell' "equity swap".

⁴⁶ Cfr. supra § 7

⁴⁷ § 3

⁴⁸ cfr. ancora § 3



E tale circostanza non poteva essere ignorata da personaggi del mondo finanziario ed imprenditoriale in possesso delle conoscenze del Gabetti Gianluigi e del Grande Stevens Franzo.

A handwritten signature or set of initials in black ink, consisting of a horizontal line with a downward curve on the left, followed by a vertical stroke, and a large, stylized 'S' shape.

IL PRECEDENTE GIUDICATO

29. **Premessa.** Come si è ricordato in narrativa⁴⁹, la "CONSOB", con delibera n. 15760 in data 9.2.2007, applicò nei confronti, tra gli altri, degli attuali imputati delle sanzioni pecuniarie per violazione dell'187 ter, 1 comma, D. leg.vo n. 58/1998; avverso tale provvedimento fu proposto, anche dagli odierni prevenuti, ricorso alla Corte di Appello in sede civile e quindi ricorso per cassazione avverso la sentenza (rectius, le sentenze) da questa pronunciata avanti le Sezioni Unite Civili che lo rigettarono.

Alla prima udienza avanti a questa Corte, la difesa dell'imputato Grande Stevens Franzo ha in via preliminare chiesto in primo luogo la declaratoria di improcedibilità ex art. 649 CPP per essere il presente un secondo giudizio sul medesimo fatto già oggetto di sentenza definitiva ed in subordine ha sollevato questione di legittimità costituzionale dell'art. 649 CPP in relazione all'art. 117, 1 comma, della Costituzione nella parte in cui, limitando il divieto del doppio giudizio sullo stesso fatto esclusivamente ai procedimenti nei quali è intervenuta sentenza penale, restringe illegittimamente l'operatività dell'art. 4 Protocollo 7 della Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo nonché dell'art. 50 della Carta di Nizza.

Poiché il Collegio ha allora rinviato la decisione, occorre in questa sede sciogliere la riserva.

Appare opportuno, a tale riguardo, ricordare che sia la Corte di Appello in sede civile, davanti alla quale fu eccepita la violazione del principio di specialità, che il Tribunale nella sentenza annullata, avanti a cui fu proposta eccezione di legittimità costituzionale dell'art. 649 CPP nei stessi termini ora prospettati a questa Corte, rigettarono ovvero dichiararono manifestamente infondata le questioni.

E', dunque, necessario riportare di seguito i passaggi argomentativi delle due sentenze.

30. **Le sentenze della Corte di Appello civile.** La Corte di Appello di Torino, Sezione 1[^] civile ha affrontato, con comune motivazione⁵⁰, la

⁴⁹ cfr. supra § 6

⁵⁰ le sentenze hanno un contenuto sostanzialmente sovrapponibile: di seguito, sarà utilizzata, per motivi di sintesi, una sola di esse, quella avente ad oggetto il ricorso Gabetti

problematica dell'applicazione o meno del principio di specialità di cui all'art. 9 della l. 24.11.1981 n. 689 per essere i ricorrenti perseguiti, oltre che amministrativamente, anche penalmente "in relazione al medesimo fatto", ed ha osservato che:

- non si verteva in ipotesi di concorso apparente di norme e che comunque l'ordinamento giuridico aveva mostrato in taluni casi (ad esempio, tra truffa ex art. 640 bis CP ed illecito di indebita percezione di contributi europei; tra reati ambientali ed illecito di taglio o danneggiamento di boschi) di volere derogare dal principio di specialità, senza che tanto avesse originato sospetti di incostituzionalità;
- proprio l'esordio della norma incriminatrice amministrativa (art. 187 ter cit.: "salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato...") consentiva la contemporanea applicazione dei due tipi di sanzione, tanto più che le condotte descritte nell'una (art. 185) e nell'altra (art. 187 ter) disposizione non erano assolutamente identiche;
- altrimenti non avrebbe avuto senso l'esistenza di ulteriori norme (artt. 187 septies e 187 duodecies) volte a regolamentare i rapporti tra Autorità giudiziaria e "CONSOB";
- la stessa disciplina comunitaria⁵¹, in esecuzione della quale era stata emanata la l. 18.4.2005 n. 62 che aveva introdotto gli artt. 187 bis e ss., aveva implicitamente ammesso il concorso tra le due norme quando aveva da un canto "fatto salvo il diritto degli Stati membri di imporre sanzioni penali", e dall'altro previsto l'introduzione di "opportune sanzioni amministrative efficaci, proporzionate e dissuasive".

31. **La sentenza del Tribunale.** Dal canto loro, i giudici della sentenza annullata, hanno, anzitutto, premesso che il giudice deve sollevare questione di legittimità costituzionale solo quando dubiti che una norma interna sia compatibile con una norma pattizia europea e, segnatamente, quando ritenga che la norma interna non possa in alcun modo essere interpretata in modo conforme alla norma europea.

⁵¹ Direttiva 2003/6/CE

Ciò posto, hanno evidenziato che l'art. 649 CPP non solo era del tutto compatibile con il richiamato art. 4 del Protocollo addizionale n. 7, ma addirittura possedeva una portata più ampia a garantista della norma "europea", giacché con il primo si era imposto il divieto del "ne bis in idem" non solo con riferimento allo stesso "reato" -come espressamente previsto dall'art. 4- ma al "medesimo fatto".

Hanno osservato, inoltre, che il principio di specialità dettato dall'art. 9 della legge 689/1981 escludeva in radice la possibilità di un doppio giudizio, sia penale che amministrativo, in relazione ad uno "stesso fatto", perché prevedeva che, in simili ipotesi, venga applicata solo la "disposizione speciale".

A questo punto, hanno preso in considerazione il rapporto tra gli artt. 185 e 187 ter del D. leg.vo n. 58 del 1998, ricordando che essi, secondo l'interpretazione della Corte di Cassazione⁵², non disciplinano il medesimo fatto, in quanto: a) le conseguenze delle rispettive condotte sono diverse, poiché solo nell'illecito penale presuppongono la concreta idoneità del fatto "a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari"; b) il criterio di imputazione soggettiva è differente, poiché solo nella fattispecie penale è richiesto il dolo; c) la clausola di salvaguardia è riportata solo dall'art. 187 ter (tra l'altro con l'espressione "salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato" e non già "salvo che il fatto costituisca reato"); d) solo la normativa amministrativa si ispira al principio del cosiddetto "doppio binario" (l'art. 187 duodecies esclude tassativamente vincoli di pregiudizialità tra procedimento penale e amministrativo, stabilendo il divieto di sospensione per quest'ultimo a causa della pendenza del primo "avente ad oggetto i medesimi fatti o fatti dal cui accertamento dipende la relativa definizione"); l'art. 187 terdecies regola l'applicazione della pena pecuniaria e della sanzione amministrativa per uno stesso fatto, stabilendo l'esazione della prima limitatamente alla parte eccedente rispetto a quella già riscossa dall'Autorità amministrativa).

Del resto, hanno concluso, tale scelta del legislatore italiano era stata necessitata dall'avvenuto recepimento, con l'art. 9 della l. 18.4.2005 n. 62, della direttiva comunitaria 2003/6/CE sugli abusi di mercato, che imponeva agli Stati membri una più accentuata tutela dei meccanismi di trasparenza del mercato, obbligandoli a prevedere, accanto a quelle penali, ulteriori e più ampie fattispecie

⁵² la sentenza ricordata è quella emessa dalla Sez. 6^a, n. 15199, 16.3.2006, dep. 3.5.2006, Rv 234508, imp. Labella

di rilevanza amministrativa, direttiva che, inoltre, si richiamava ad un costante orientamento della giurisprudenza comunitaria, contenuto anche nel regolamento CE 2988/95, che prevedeva proprio il cumulo tra le sanzioni penali ed amministrative con l'unico limite della proporzione.

32. **Conclusioni.** Il Collegio ritiene di condividere le argomentazioni e le conclusioni cui sono pervenuti i due predetti organi giudiziari, con la conseguenza che nella specie non vi è alcuna violazione del principio del "ne bis in idem" e nessun sospetto di incostituzionalità dell'art. 649 CPP.

Né a diverso avviso inducono le ragioni avanzate dalla difesa, poiché, come si deduce dalla memoria presentata a loro illustrazione, o esse sono assolutamente identiche a quelle già prospettate davanti alla Corte civile od al Tribunale penale, senza sostanzialmente alcuna controdeduzione delle motivazioni dei due predetti Uffici (la pronuncia di uno dei quali, sia detto di passata, è stata condivisa dalla massima sede giurisdizionale -le Sezioni Unite Civili della Cassazione-), o comunque si presentano irrilevanti od inconsistenti.

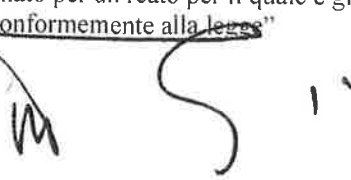
Invero, la difesa si è limitata, dopo una rassegna dei principi e degli arresti giurisprudenziali in tema di "ne bis in idem" e dopo avere sostenuto la diretta applicazione nel diritto interno sia dell'art. 4 del Protocollo 7 della Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo che dell'art. 50 della Carta dei Diritti Fondamentali dell'Unione europea⁵³, ad intrattenersi, sempre in termini assolutamente generali, sulla significazione della parola "infrazione", per poi pervenire alla conclusione che qualunque illecito che sia sanzionato "severamente", e tanto più se la sanzione provenga da un'autorità pubblica in virtù di poteri legalmente riconosciuti, deve qualificarsi come "infrazione", e, quindi, è suscettibile di impedire un secondo giudizio sullo stesso fatto.

Ora, va anzitutto chiarito che l'asserzione circa la diretta attuazione è solo in parte esatta, in quanto essa opera solo per i principi della Carta dei Diritti Fondamentali (e, dunque, per l'evocato art. 50), mentre per l'art. 4 della Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo sia la Corte Costituzionale⁵⁴ che la

⁵³ c.d. "Carta di Nizza".

L'art. 50 evocato dalla difesa recita: "Nessuno può essere perseguito o condannato per un reato per il quale è già stato assolto o condannato nell'Unione a seguito di una sentenza penale definitiva conformemente alla legge".

⁵⁴ sentenza n. 80 del 2011



Corte di Giustizia⁵⁵ hanno affermato l'impossibilità di disapplicare il diritto interno.

Nel merito, il Collegio non può che nuovamente richiamare quanto asserito nelle menzionate decisioni della Corte di Appello civile e del Tribunale penale particolarmente in punto: a) diversità dei due fatti storici presi a fondamento delle due contestazioni (penale, art. 185; ed amministrativa, art. 187 ter); b) portata maggiormente ampia e garantista dell'art. 649 CPP rispetto all'art. 4 del Protocollo n. 7; e c) attuazione da parte del legislatore nazionale della Direttiva europea (da cui la l. n. 62 del 2005 deriva) secondo la quale, onde conseguire una più efficace tutela, occorre, in taluni dei casi di illeciti finanziari, utilizzare congiuntamente la sanzione sia penale che amministrativa.

Né rileva l'argomento secondo il quale, posto che "la condotta rilevante per il reato di cui all'art. 185 D. leg.vo 24.2.1998 n. 58 è soltanto quella relativa a comunicazioni inerenti le *informazioni privilegiate* di cui all'art. 181 stesso Decreto", dovrebbe concludersi che, non essendo la notizia oggetto del comunicato di cui è processo "privilegiata" dovrebbe essere pronunciata sentenza di assoluzione per insussistenza del fatto, ovvero qualora, all'opposto, si dovesse escludere tale qualificazione dovrebbe ammettersi che l'art. 185 altro non è che "un doppione non distinguibile dall'art. 187", e, come tale, darebbe luogo ad una pronuncia di improcedibilità.

La costruzione, oltre a possedere un carattere quanto meno "barocco", appare del tutto erronea.

Non è, infatti, vero che la condotta contemplata dall'art. 185 debba essere quella della diffusione di una "informazione privilegiata".

La motivazione posta alla base di tale approdo è che sia l'art. 181 che l'art. 185 farebbero richiamo a concetti equivalenti (la diffusione di informazione nell'un caso "che potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi degli strumenti finanziari" e nell'altro "idonea a provocare una sensibile alterazione del prezzo degli strumenti finanziari"), i quali, a loro volta, evocherebbero l'attitudine dell'informazione stessa a condizionare le scelte dell' "investitore ragionevole", e cioè di colui che, ai sensi dell'art. 181, 4 comma, "presumibilmente utilizzerebbe

⁵⁵ decisione 24.4.2012, caso Kamberaj

l'informazione (privilegiata) come uno degli elementi su cui fondare le proprie decisioni di investimento”.

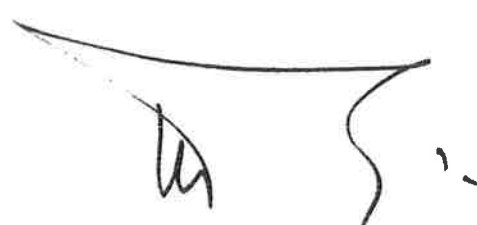
Ma la realtà è che tra i due istituti non vi è alcuna affinità, a parte quella di costituire altrettante ipotesi di reato contemplate dallo stesso titolo della medesima legge, posto che mentre l' "informazione privilegiata" è quella a) "di carattere preciso", b) "non resa pubblica", b) "concernente, direttamente od indirettamente, uno o più emittenti strumenti finanziari od uno o più strumenti finanziari, che, se resa pubblica, potrebbe influire...etc.", l'informazione per così dire "manipolata" è semplicemente quella che è per un verso "falsa" e per altro verso "resa pubblica".

In buona sostanza, pertanto, l' "informazione privilegiata" è una notizia vera ma indebitamente diffusa da chi ne ha avuto contezza "in ragione della sua qualità di membro di organi di amministrazione, direzione o controllo dell'emittente, della partecipazione al capitale dell'emittente, ovvero dell'esercizio di un'attività lavorativa, di una professione o di una funzione, anche pubblica, o di un ufficio"; e l' "informazione manipolata" è una notizia semplicemente falsa.

Si aggiunga che dell' "investitore ragionevole" parla esclusivamente l'art. 181, 4 comma, e dunque solo a proposito dell' "informazione privilegiata", per cui pare arduo elevare tale soggetto a figura regolatrice dell'intero comparto delle norme in materia del c.d "abuse market".

Ma non si può neppure condividere l'alternativa proposta dalla difesa e cioè che, una volta escluso che la notizia oggetto del comunicato di cui è processo fosse "privilegiata", dovrebbe arguirsi che l'art. 185 altro non sarebbe che un "doppione non distinguibile dall'art. 187 ter", poiché, come hanno compiutamente dimostrato la Corte di Appello Sezione 1^a civile ed il Tribunale penale⁵⁶, così non è.

⁵⁶ Cfr. § prec.



LA RESPONSABILITA' DEGLI ENTI

33. **La normativa di riferimento.** L'art. 5 del Decreto legislativo 8.6.2001 n. 231 recita:

“L'ente è responsabile per i reati commessi nel suo interesse o a suo vantaggio:

- a) da persone che rivestono funzioni di rappresentanza, di amministrazione o di direzione dell'ente o di una sua unità organizzativa dotata di autonomia finanziaria e funzionale nonché da persone che esercitano, anche di fatto, la gestione e il controllo dello stesso;
- b) da persone sottoposte alla direzione o alla vigilanza di uno dei soggetti di cui alla lettera a).

L'ente non risponde se le persone indicate nel comma 1 hanno agito nell'interesse esclusivo proprio o di terzi”.

Il successivo art. 6 dispone nei primi tre commi:

“Se il reato è stato commesso dalle persone indicate nell'articolo 5, comma 1, lettera a), l'ente non risponde se prova che:

- a) l'organo dirigente ha adottato ed efficacemente attuato, prima della commissione del fatto, modelli di organizzazione e di gestione idonei a prevenire reati della specie di quello verificatosi;
- b) il compito di vigilare sul funzionamento e l'osservanza dei modelli di curare il loro aggiornamento è stato affidato a un organismo dell'ente dotato di autonomi poteri di iniziativa e di controllo;
- c) le persone hanno commesso il reato eludendo fraudolentemente i modelli di organizzazione e di gestione;
- d) non vi è stata omessa o insufficiente vigilanza da parte dell'organismo di cui alla lettera b).

In relazione all'estensione dei poteri delegati e al rischio di commissione dei reati, i modelli di cui alla lettera a), del comma 1, devono rispondere alle seguenti esigenze:

- a) individuare le attività nel cui ambito possono essere commessi reati;
- b) prevedere specifici protocolli diretti a programmare la formazione e l'attuazione delle decisioni dell'ente in relazione ai reati da prevenire;
- c) individuare modalità di gestione delle risorse finanziarie idonee ad impedire la commissione dei reati;
- d) prevedere obblighi di informazione nei confronti dell'organismo deputato a vigilare sul funzionamento e l'osservanza dei modelli;
- e) introdurre un sistema disciplinare idoneo a sanzionare il mancato rispetto delle misure indicate nel modello.

I modelli di organizzazione e di gestione possono essere adottati, garantendo le esigenze di cui al comma 2, sulla base di codici di comportamento redatti dalle associazioni rappresentative degli enti, comunicati al Ministero della giustizia che, di concerto con i Ministeri competenti, può formulare, entro trenta giorni, osservazioni sulla idoneità dei modelli a prevenire i reati”.

34. **Gli addebiti: prime conclusioni.** La contestazione rivolta sia all’“IFIL” che alla “Giovanni Agnelli” esplicita, dopo l’indicazione della norma di riferimento (l’art. 5 ora citato, oltre all’art. 25 sexies avente ad oggetto le sanzioni previste):

- La connessione con il reato di cui all’art. 185 D. leg.vo n. 98 del 1998 ed i soggetti di esso imputati (Gabetti e Grande Stevens) quali “amministratori di diritto della società (*IFIL o Giovanni Agnelli*) e, quindi, persone che rivestivano funzioni di rappresentanza e di amministrazione della stessa”;
- L’aver costoro (Gabetti e Grande Stevens) “agito nell’interesse od a vantaggio della società”, posto che “il mendacio oggetto di contestazione aveva di fatto protetto l’operazione che *IFIL (o Exor)* aveva allo studio” e cioè “garantire che il titolo *FIAT* non subisse rilevanti ribassi”, avendo la stessa “IFIL” (o “Exor”) una “posizione rialzista”.

Ne segue che l’addebito corrisponde solo in parte alla norma “incriminatrice”, e cioè soddisfa solo i due requisiti, previsti dall’art. 5, dell’essere stato commesso il reato da “persone che rivestono funzioni di rappresentanza, etc.” e “nell’interesse o per il vantaggio” della persona giuridica chiamata a rispondere ai sensi del D leg.vo n. 231 del 2001; mentre nessuna menzione è fatta degli ulteriori presupposti di cui all’art. 6, presupposti che sono ivi elencati in parte in negativo (lett. a): non essere stati adottati modelli...etc.; lett. c): elusione fraudolenta dei modelli...etc.; lett. d): mancata verifica od omessa od insufficiente vigilanza...etc.), ed in parte in positivo (lett. b): affidamento dei compiti di vigilanza a determinati soggetti).

Il che di per sé stesso appare sintomatico non tanto di un’insufficienza della contestazione quanto dell’insussistenza dei dati di fatto necessari per ravvisare quei presupposti, opinione convalidata dalla circostanza che l’odierno Procuratore Generale, che pure ha proposto una lunga e dettagliata requisitoria, non ha praticamente dedicato tempo all’argomento responsabilità degli Enti e non ha, in

particolare, controdedotto alcunché a quanto argomentato anche in sede di replica dalla difesa degli stessi.

Al di là di tanto, in causa è stato provato, con documentazione esibita sin in fase di deduzione delle prove nel giudizio di primo grado, che le due società si erano date un modello di organizzazione non solo idoneo ma anche rispondente ai requisiti analiticamente stabiliti dal comma 2 dell'art. 6, di talché non è possibile ravvisare una responsabilità amministrativa dell' "IFIL" e della "Giovanni Agnelli".

35. **Ulteriori conclusioni.** Ma vi è di più.

Non vi è dubbio che la "ratio" sottostante la disciplina di cui al D. leg.vo n. 231 del 2001 sia quella di sanzionare gli Enti quando, in buona sostanza, questi non si siano organizzati per evitare la commissione di reati da parte sia dei loro legali rappresentanti che dei loro dipendenti, i quali abbiano agito nell'interesse degli Enti stessi.

Ne segue che in presenza di un modello organizzativo valido o comunque approvato (rectius, non censurato) in sede ministeriale sarebbe "contra legem" ravvisare una responsabilità amministrativa.

Orbene, nell'ipotesi in cui l'autore del reato che ha avvantaggiato l'Ente sia colui che siede al vertice dello stesso appare arduo chiamare a rispondere l'Ente medesimo, poiché non è certo agevole predisporre un meccanismo di verifica che non confligga con il principio gerarchico cui ogni organizzazione deve per necessità ispirarsi.

Con il che, si vuole dire che prima di poter chiamare a rispondere, in siffatta ipotesi, gli Enti sarebbe necessario, il che nella specie non è assolutamente avvenuto, effettuare una minuziosa istruttoria onde cogliere le eventuali carenze del modello e quindi riportarle nella contestazione.

Certo è che il modello prodotto dal difensore degli Enti prevede anche l' "iter" dei comunicati verso l'esterno e questo "iter" risulta nella fattispecie puntualmente rispettato.

In definitiva, con ciò assorbendosi ogni questione in ordine alla legittimità costituzionale del Decreto legislativo n. 231 del 2001, l'illecito addebitato alle due società non sussiste e di tanto va dato atto in dispositivo.



LE QUESTIONI SUBORDINATE

36. **Il trattamento sanzionatorio.** In ordine all'individuazione della pena da irrogare agli imputati ed alla connessa tematica delle attenuanti generiche, la Corte osserva che costituisce un indubbio connotato negativo ai sensi e per gli effetti dell'art. 133, 1 comma, CP, la circostanza, più volte evocata in sede di discussione praticamente da tutte le parti processuali, che il presente processo riguarda il "maggior gruppo industriale del paese", ed anzi quello che è "maggiore" non solo per le sue dimensioni aziendali ma anche per la sua rappresentatività - nazionale ed internazionale- e per il suo patrimonio storico.

Dal che consegue l'eccezionale disvalore del comportamento manipolatorio tenuto, per l'attitudine dello stesso a proiettarsi quale esempio emblematico sull'intera comunità economico-finanziaria e così indurla a condotte analoghe.

Altra caratteristica sfavorevole è costituita dal comportamento, di prolungata menzogna o quanto meno reticenza, pur a fronte di autorevole sollecitazione da esso proveniente, tenuto avanti alla "CONSOB".

Tutto ciò giustifica, ad avviso della Corte, l'inflizione di una pena superiore, ma comunque non vicina al massimo, al minimo edittale.

Di contro, non può negarsi l'esistenza di connotati favorevoli, quale certo non è l'incensuratezza (che nella disciplina odierna non giustifica di per sé sola il beneficio e che comunque in una vicenda come quella di cui ci si occupa costituisce in un certo senso un requisito per esercitare certe cariche e quindi una condizione in assenza della quale non si sarebbe potuto commettere il reato), ma piuttosto il comportamento processuale, improntato non solo e tanto ad una continua partecipazione al procedimento prima ed al processo poi, quanto e soprattutto ad un'evidente franchezza nel riferire i fatti (ma non, come si è visto, a fornirne la giusta chiave interpretativa).

Ne deriva, secondo la Corte, che i due imputati sono meritevoli delle attenuanti generiche da fare operare nella loro massima estensione.

Conclusivamente: p. b. a. 2 € 900.000 – 62 bis CP = a.1 m. 4 € 600.000.

Alla condanna, segue l'obbligo di pagare le spese processuali, che ovviamente comprenderanno solo quelle del giudizio di cassazione e di questo grado di giudizio; seguono, altresì, ex art. 186 Decreto legislativo n. 58 del 1998, le pene accessorie come da dispositivo.

Le positive connotazioni ex art. 133 CP ora illustrate consentono una prognosi positiva per entrambi gli imputati e quindi la concessione dei benefici della sospensione condizionale, peraltro limitatamente alla pena detentiva, sospensione che si estenderà alle pene accessorie, e della non menzione.

37. **Le statuizioni civilistiche: le richieste "CONSOB"**. Come precisato in narrativa, tre sono le parti civili costituite nel presente processo, la "CONSOB" e due soggetti titolari all'epoca del fatto di azioni "FIAT", Bava Marco Carlo Geremia e Zola Pier Luigi.

Per quanto concerne la prima, va premesso che le ragioni di danno furono individuate nell'atto di costituzione⁵⁷ nella "compromissione dell'interesse pubblico all'integrità del mercato, perché la condotta ascritta agli imputati ha non solo alterato il regolare funzionamento del mercato, ma anche gravemente vulnerato la fiducia del pubblico nel mercato finanziario italiano", e sono state puntualizzate, nelle conclusioni finali⁵⁸, anche nel "costo sostenuto dall'Istituto per l'attività di vigilanza svolta dai propri funzionari nell'ambito dell'istruttoria condotta dalla Divisione Mercati, Ufficio insider trading".

Tanto premesso, la Corte osserva che l'aggiunta introdotta in fase di discussione dalla "CONSOB" non può essere presa in considerazione.

Invero, deve rilevarsi per un verso che la richiesta del rimborso del costo sostenuto per lo svolgimento di attività d'istituto non solo costituisce un'indebita "mutatio libelli", che di per sé stessa imporrebbe una declaratoria di inammissibilità, ma anche è priva di fondamento dal momento che il danno lamentato non rientra nell'ambito della previsione di cui all'art. 185 CP, poiché l'ordinamento non riconosce il diritto dell'Ente pubblico ad ottenere la restituzione di quanto esso abbia speso per accertare, nell'ambito dei suoi compiti istituzionali, il reato.

Quanto, poi, alla richiesta riparazione pecuniaria, l'evocato secondo comma dell'art. 187 undecies effettivamente prevede che nei procedimenti per i reati previsti dagli articoli 184 e 185 la "CONSOB", la quale è -ai sensi del primo comma- titolata ad esercitare i diritti e le facoltà attribuiti dal codice di procedura penale agli enti ed alle associazioni rappresentativi di interessi lesi dal reato, "può

⁵⁷ Pag. 45: il documento è rinvenibile nella cartellina 4 del fald. I

⁵⁸ Prese all'udienza del 15.2.2013

costituirsì parte civile e richiedere, a titolo di riparazione dei danni cagionati dal reato all'integrità del mercato, una somma".

Ma, se è vero che la determinazione di tale somma viene devoluta al giudice, non si può negare che è onere della parte istante fornire gli elementi di fatto sui quali deve fondarsi la decisione, elementi di fatto che non sono stati allegati né nelle conclusioni scritte né in quelle orali né, infine, nella pur dettagliata memoria che la "CONSOB" ha depositato nella fase preliminare al giudizio di secondo grado, ove ci si è limitati⁵⁹ ad una mera e sintetica elencazione di norme di legge ed arresti giurisprudenziali in punto sussistenza del diritto alla riparazione.

Conclusivamente, le richieste della parte civile "CONSOB" devono essere rigettate.

38. **Le statuizioni civilistiche: le richieste Bava e Zola.** Ad analoghe conclusioni occorre pervenire anche per le residue parti civili.

In sede di costituzione⁶⁰, fu evocato, nell'interesse sia del Bava che dello Zola, il danno conseguente al fatto che costoro a) non si erano "liberamente determinati per la compravendita delle azioni *FIAT*", "in quanto non erano stati messi in condizione, poiché il comunicato aveva negato l'esistenza delle operazioni in corso sul titolo *FIAT*", di compiere tutti quegli atti di disposizione sul titolo che avrebbero potuto compiere qualora fossero stati correttamente e pienamente informati", b) "non potevano più fare seriamente affidamento sulle comunicazioni sociali in generale e quelle della *CONSOB* in particolare", e c) "avevano patito una lesione al diritto di essere informati sulle vicende sociali".

Nelle conclusioni scritte depositate⁶¹, non è stata fatta alcuna menzione della natura del danno patito, ma si è solo proceduto alla quantificazione della provvisionale richiesta.

Ciò ricordato, la Corte ritiene del tutto sfornita di prova la domanda delle parti civili.

Invero, premesso che, com'è ovvio, nel caso di specie si verte un'ipotesi di reato in cui l'esistenza di un danno non può che richiedere una dimostrazione particolarmente puntuale, essendosi al di fuori del novero di quelli che,

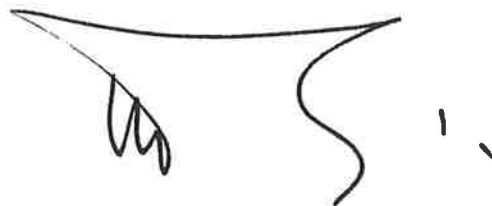
⁵⁹ Cfr. pagg. 21 e seg.

⁶⁰ Anche questi atti sono nella citata cartellina

⁶¹ Dalla parte Bava all'udienza dell'8 e dalla parte Zola all'udienza del 15.2.2013

comunemente, la giustificano, deve osservarsi che le argomentazioni spese negli atti di costituzione, che non hanno ricevuto sensibili chiarimenti in sede di discussione orale (dedicata per lo più al tema della natura "morale" e non patrimoniale del preteso danno), non sono convincenti, specie se si considera, come deve essere considerato, che la falsità del comunicato ha impedito, o comunque era idonea ad impedire, una maggiore flessione del corso dell'azione "FIAT", di talché sia il Bava che il Zola hanno, quali azionisti, in buona sostanza evitato di subire all'indomani del comunicato un immediato decremento patrimoniale.

Nel dettaglio, poi, non si può non constatare l'estrema vaghezza di un danno, che si vuole essere morale, prospettato come conseguente ad una mancata libera determinazione a compiere (peraltro imprecisati) atti di disposizione, ovvero ad una subentrata totale sfiducia nei comunicati a venire, ovvero ancora a conoscere più nel dettaglio le vicende delle società di cui essi siano azionisti.

A handwritten signature or scribble consisting of several loops and a long horizontal stroke at the top, followed by a vertical line and a small dash.

P. Q. M.

La Corte di Appello di Torino –Sez. 1[^] Pen.-;

Visto l'art. 623 CPP;

Giudicando in sede di rinvio dalla Corte di Cassazione

- Dichiarare Gabetti Gianluigi e Grande Stevens Franco colpevoli del reato loro ascritto, e, concesse ad entrambi le attenuanti generiche, li condanna ciascuno alla pena di anni uno mesi quattro di reclusione ed € 600.000,00 di multa, oltre al pagamento delle spese processuali del giudizio di cassazione ed avanti a questa Corte;
- Applica ai medesimi le pene accessorie, per la durata di anni uno, di cui appresso:
 - Interdizione dai pubblici uffici;
 - Interdizione dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese;
 - Incapacità a contrattare con la pubblica amministrazione;
- Applica, altresì, nei confronti del solo Grande Stevens, sempre per la durata di anni uno, l'ulteriore pena accessoria dell'interdizione dalla professione di avvocato;
- Dispone la pubblicazione per estratto della presente sentenza sui quotidiani "La Stampa" e "Sole 24 ore";
- Concede ad entrambi gli imputati i benefici della sospensione condizionale della pena e della non menzione della condanna;
- Assolve "IFIL INVESTEMENT" spa e "Giovanni Agnelli & C." soc. in acc. per az. dall'illecito loro rispettivamente ascritto perché il fatto non sussiste;
- Rigetta le richieste proposte dalle parti civili "CONSOB", Bava Marco Geremia e Zola Pier Luigi.

Torino, 21.2.2013

Depositato in Cancelleria
28/2/2013
Il Cancelliere
Regina

IL PRESIDENTE EST.

I N D I C E

Intestazione..... 1

Fatto..... 7

1.	Il “convertendo”	7
2.	L’ “equity swap”	8
3.	I rapporti con la “Commissione Nazionale per le Società e la Borsa”: l’offerta pubblica di acquisto	9
4.	L’andamento del titolo “FIAT” e le comunicazioni	11
5.	Il procedimento penale	13
6.	Il procedimento amministrativo	16
7.	Il giudizio di primo grado	16
8.	La sentenza di primo grado: il dispositivo; la motivazione (il pericolo della “sensibile alterazione del prezzo”)	19
9.	I ricorsi e la sentenza della Corte di Cassazione	21
10.	Il giudizio di rinvio	25

Diritto.....26

11.	Premessa	26
-----	----------	----

La falsità della notizia.....28

12.	Il “convertendo” e l’ “equity swap”	28
13.	La situazione reale	29
14.	La situazione rappresentata	30
15.	Conclusioni	35
16.	Segue	36
17.	Segue: “la notizia vera”	38
18.	La “riservatezza”	40

L’attitudine decettiva.....42

19.	“IFIL” come azionista di “riferimento”	42
20.	La testimonianza	44
21.	Segue	46

L’idoneità a provocare una sensibile alterazione del corso dell’azione “FIAT”.....48

22.	La “sensibile alterazione”: premessa	48
23.	L’andamento del titolo <i>FIAT</i>	48
24.	Conclusioni: l’evidenza empirica	49
25.	Segue: la prognosi postuma	52

La responsabilità personale degli imputati.....		56
26.	La condotta materiale: la posizione dell'imputato Grande Stevens	56
27.	Segue	56
28.	L'elemento psicologico	58
Il precedente giudicato.....		61
29.	Premessa	61
30.	Le sentenze della Corte di Appello civile	61
31.	La sentenza del Tribunale	62
32.	Conclusioni	64
La responsabilità degli Enti.....		67
33.	La normativa di riferimento	67
34.	Gli addebiti: prime conclusioni	68
35.	Ulteriori conclusioni	69
Le questioni subordinate.....		70
36.	Il trattamento sanzionatorio	70
37.	Le statuizioni civilistiche: le richieste "CONSOB"	71
38.	Le statuizioni civilistiche: le richieste Bava e Zola	72
Dispositivo.....		74

COPIE D'APPello TORINO
 in data 4/3/13
 rilasciato a 1 copia
 di pag. 76
 autentica —
 non autentica
 urgente
 non urgente
 richiesta il 4/3/13
 da AW BIAZZONTE
 Esate L. € 63,72
 a mezzo marche amm. di valore
 IL CANCELLIERE WA post