

Civile Sent. Sez. 2 Num. 3577 Anno 2018

Presidente: PETITTI STEFANO

Relatore: ABETE LUIGI

Data pubblicazione: 14/02/2018

SENTENZA

sul ricorso n. 10964 – 2015 R.G. proposto da:

SAIPEM s.p.a. – c.f. 00825790157 – in persona del legale rappresentante *pro tempore*, elettivamente domiciliata in Roma, alla via Udine, n. 6, presso lo studio dell'avvocato Marco Annoni che congiuntamente e disgiuntamente all'avvocato Giuseppe Lombardi ed all'avvocato professor Lotario Dittrich la rappresenta e difende in virtù di procura speciale a margine del ricorso.

RICORRENTE

contro

COMMISSIONE NAZIONALE per le SOCIETA' e la BORSA ("Consob") – c.f. 80204250585 - in persona del presidente e legale rappresentante *pro tempore*, rappresentata e difesa congiuntamente e disgiuntamente in virtù di procura speciale a margine del controricorso dagli avvocati Salvatore Providenti e Gianfranco Randisi ed elettivamente domiciliata in Roma, alla via G. B. Martini, n. 3, presso la propria sede.

CONTRORICORRENTE

2859/117

11 1



avverso il decreto dei 19.11/11.12.2014 della corte d'appello di Milano,
udita la relazione della causa svolta all'udienza pubblica del 7 novembre 2017 dal
consigliere dott. Luigi Abete,
udito il Pubblico Ministero, in persona del sostituto procuratore generale dott.
Sergio Del Core, che ha concluso per il rigetto del ricorso,
uditi l'avvocato Marco Annoni e l'avvocato Giuseppe Lombardi per la ricorrente,
uditi l'avvocato Salvatore Providenti e l'avvocato Simona Zagaria, per delega
dell'avvocato Gianfranco Randisi, per la controricorrente,

FATTI DI CAUSA

A seguito di accertamenti ispettivi eseguiti nel periodo compreso tra il
4.2.2013 ed il 7.6.2013 con delibera n. 18949 del 18.6.2014 la "Consob"
irrogava alla "Saipem" s.p.a. la sanzione pecuniaria di euro 80.000,00 per la
violazione di cui all'art. 114, 1° co., del dec. lgs. n. 58/1998 (*t.u.f.*), come
attuato dagli artt. 66, 1° co., e 68, 2° co., del Regolamento "Consob" n.
11971/1998, per aver ritardato la comunicazione al pubblico dell' "informazione
privilegiata" di cui al comunicato stampa diffuso in data 29.1.2013, comunicato
ove era indicato che, in relazione all'esercizio 2012, l' "E.B.I.T." e l'utile netto
previsti erano pari, rispettivamente, a circa euro 1.500.000.000,00 e ad euro
900.000.000,00 ovvero erano inferiori, rispettivamente, del 6% e del 10%
rispetto alle indicazioni che, quali previsioni per lo stesso esercizio, risultavano
dal resoconto intermedio di gestione al 30.9.2012 approvato dal consiglio di
amministrazione in data 24.10.2012.

La "Saipem" provvedeva al pagamento della sanzione inflittale, nondimeno
dichiarava espressamente che non intendeva in tal guisa prestare acquiescenza
alla delibera "Consob" n. 18949 del 18.6.2014.



Indi con ricorso in data 24.7.2014 - la medesima s.p.a. - proponeva opposizione innanzi alla corte d'appello di Milano ai sensi dell'art. 195, 4° co., t.u.f. sia per motivi concernenti la violazione dei principi del "giusto procedimento" sia per motivi concernenti l'insussistenza dell'illecito ascrittole.

Chiedeva che l'adita corte dichiarasse la nullità del procedimento sanzionatorio e della delibera n. 18949/2014, in subordine, che facesse luogo al riesame della vicenda ed integrasse l'attività istruttoria.

Si costituiva la "Consob".

Instava per il rigetto dell'avversa opposizione.

All'esito della pubblica udienza del 19.11.2014 con decreto del 19.11/11.12.2014 la corte di Milano rigettava l'opposizione e condannava l'opponente a rimborsare a controparte le spese di lite.

Esplicitava - la corte - limitatamente al merito quanto segue.

Per un verso, che le informazioni già note all'opponente alla data del 14.1.2013 in ordine alla revisione delle stime per l'esercizio 2012 ed alle previsioni del 2013 possedevano "un grado di *precisione sufficiente* a far ritenere integrata la nozione di *informazione privilegiata* di cui all'art. 181 t.u.f." (*così decreto impugnato, pag. 8*); che invero la riunione del c.d.a. del 14.1.2013 era stata preceduta da un fitto scambio di corrispondenza tra "Saipem" e la controllante "E.N.I.", laddove la riunione del consiglio del 29.1.2013 era stata preceduta dal compimento di attività meramente amministrativa; che in particolare dopo il 14.1.2013 vi era stata unicamente attività di *affinamento* dei dati già emersi e, se i dati esposti il 14.1.2013 non fossero stati assunti come sostanzialmente definitivi, non avrebbe avuto senso per l'amministratore delegato della controllante "E.N.I." informarsi sulle stime delle potenziali perdite del titolo "Saipem".



Per altro verso, che ai fini della caratterizzazione delle informazioni già note al 14.1.2013 in guisa di "informazioni privilegiate" e della loro riferibilità alla s.p.a. opponente non erano "necessari né l'esame, né la condivisione da parte del c.d.a. dei dati che di essa costituiscono l'oggetto" (*così decreto impugnato, pag. 14*); che infatti la disciplina legislativa (*art. 181 t.u.f.*) non qualifica la figura dell'"informazione privilegiata" sulla scorta di parametri formalistici, sibbene unicamente sulla scorta dei parametri della precisione, della non pubblicità, della riferibilità diretta o indiretta a società emittenti strumenti finanziari e della sua idoneità ad influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti.

Per altro verso ancora, che la responsabilità di "Saipem" doveva comunque ravvisarsi in dipendenza del ritardo con il quale, acquisita la disponibilità dei dati, era stato convocato il c.d.a. "per deliberare al riguardo e consentirne la comunicazione al pubblico" (*così decreto impugnato, pag. 16*); che difatti la riunione del c.d.a. fissata per il giorno 8.1.2013 era "stata differita al 29.1.2013 e che i quindici giorni così trascorsi dal 14.1.2013, anche tenendo conto del *congruo anticipo* necessario ai consiglieri indipendenti e non esecutivi per l'esame della relativa documentazione, integra[va]no un periodo senz'altro eccessivo, intempestivo e del tutto inadeguato rispetto ai rapidissimi tempi di reazione del mercato borsistico, come confermato dalle vicende successive al 29.1.2013 (massicce vendite del titolo, diffusione del comunicato, forte ribasso del prezzo, eccessivi volumi di scambio)" (*così decreto impugnato, pag. 16*).

Avverso tale decreto ha proposto ricorso la "Saipem" s.p.a.; ne ha chiesto sulla scorta di sette motivi la cassazione con ogni conseguente statuizione in ordine alle spese.

La "Consob" ha depositato controricorso; ha chiesto dichiararsi inammissibile o rigettarsi l'avverso ricorso con il favore delle spese del giudizio.



La ricorrente ha depositato memoria.

Del pari ha depositato memoria la controricorrente.

RAGIONI DELLA DECISIONE

Con il **primo motivo** la ricorrente denuncia ai sensi dell'art. 360, 1° co., n. 4, cod. proc. civ. la violazione e/o falsa applicazione dell'art. 6 C.E.D.U. (*nonché della legge di ratifica n. 848/1955 e dell'art. 117, 1° co., Cost.*) e dell'art. 111 Cost..

Deduce che, alla stregua della elaborazione giurisprudenziale della Corte E.D.U. e propriamente alla luce della sentenza "Grande Stevens", la sanzione irrogatale ha natura sostanzialmente penale.

Deduce segnatamente che, contrariamente all'assunto della corte di merito, la sanzione ha natura sostanzialmente penale allorché assolve finalità dissuasiva/repressiva ovvero allorché sia particolarmente severa in dipendenza del massimo edittale comminato; che a motivo della valenza alternativa dei criteri di qualificazione la sanzione è sostanzialmente penale nonostante la sua tenuità, allorquando si caratterizzi teleologicamente, siccome nella fattispecie, in chiave dissuasiva/repressiva.

Deduce che in ogni caso, contrariamente all'assunto della corte distrettuale, la sanzione inflittale è senza dubbio severa ed afflittiva sia in considerazione del massimo edittale, pari ad euro 500.000,00, sia in considerazione della "pubblicazione del provvedimento sanzionatorio nel bollettino Consob, la cui componente afflittiva è stata sottolineata dalla stessa Autorità alle pagine 34 e 35 dell'Atto di accertamento" (*così ricorso, pag. 25*).

Deduce conseguentemente che la natura sostanzialmente penale della sanzione irrogatale dà ragione dell'applicabilità al procedimento sanzionatorio delle garanzie di cui all'art. 6 della C.E.D.U. e dunque della violazione del diritto



di difesa, *sub specie* di diritto di controinterrogare i soggetti escussi in qualità di testi dalla "Consob" e di addurre ulteriori testimoni a controprova, verificatasi nel corso dello stesso procedimento.

Deduce d'altra parte che, pur ad ammettere che la compressione delle garanzie del "giusto processo" occorsa nell'ambito del procedimento sanzionatorio, sia suscettibile di "sanatoria" in virtù della successiva celebrazione di una fase giurisdizionale "di pieno merito", nondimeno, a tale scopo, la corte territoriale avrebbe dovuto, pur in ossequio al 3° co. dell'art. 111 Cost., dar corso ad una nuova fase istruttoria nel pieno rispetto del "principio del contraddittorio nella formazione della prova", laddove, invece, la corte lombarda "ha rigettato le richieste istruttorie di Saipem, ritenendo che le prove raccolte dalla Consob rendessero la causa già <pienamente istruita>" (*così ricorso, pag. 30*).

Con il **secondo motivo** la ricorrente denuncia ai sensi dell'art. 360, 1° co., n. 3, cod. proc. civ. la violazione e/o falsa applicazione dell'art. 195 t.u.f. e dell'art. 24 della legge n. 262/2005.

Deduce che il procedimento sanzionatorio innanzi alla "Consob", seppur in aderenza alla disciplina di cui alla delibera n. 15086/2005 della stessa autorità, si è tuttavia svolto in violazione del principio del contraddittorio e della conoscenza degli atti istruttori; che del resto il contrasto tra la delibera "Consob" n. 15086/2005 ed il principio del contraddittorio è stato riscontrato dal Consiglio di Stato con due pronunce del 26.3.2015.

Deduce che il procedimento sanzionatorio innanzi alla "Consob", ancorché in aderenza alla disciplina di cui alla delibera n. 15086/2005, si è inoltre compiuto in violazione del principio della separazione delle funzioni istruttorie e decisorie.

Il **primo** ed il **secondo motivo** di ricorso sono strettamente connessi.

*AA*⁶



Il che ne giustifica l'esame congiunto.

Ambedue i motivi **sono destituiti di fondamento**.

Rileva *ratione temporis* nella fattispecie il disposto dell'art. 195 t.u.f. nella formulazione antecedente alla novella di cui al dec. lgs. n. 72/2015 (cfr. Cass. 2.3.2016, n. 4114, secondo cui, in materia di intermediazione finanziaria, le modifiche alla parte V del dec. lgs. n. 58/1998 apportate dal dec. lgs. n. 72/2015 si applicano alle violazioni commesse dopo l'entrata in vigore delle disposizioni di attuazione adottate dalla Consob, in tal senso disponendo l'art. 6 del medesimo decreto legislativo. Si è anticipato che il provvedimento sanzionatorio è datato 18.6.2014 e che l'opposizione alla corte di Milano è datata il 24.7.2014).

Su tale scorta si rappresenta quanto segue.

In primo luogo, che le sanzioni amministrative pecuniarie irrogate dalla "Consob" ai sensi dell'art. 190 del dec. lgs. n. 58/1998 non sono equiparabili, quanto a tipologia, severità, incidenza patrimoniale e personale, a quelle inflitte ai sensi dell'art. 187 *ter* t.u.f. per manipolazione del mercato, sicché non hanno la natura sostanzialmente penale che appartiene a queste ultime, né pongono un problema di compatibilità con le garanzie riservate ai processi penali dall'art. 6 della Convenzione E.D.U. (cfr. Cass. 5.4.2017, n. 8855, ove in particolare è riferimento alla garanzia del "ne bis in idem" tra sanzione penale ed amministrativa comminata sui medesimi fatti).

Non si giustifica pertanto la deduzione della ricorrente secondo cui "le garanzie del procedimento giurisdizionale si estendono a quello amministrativo (...) laddove, nel corso del procedimento amministrativo, vengano inflitte delle sanzioni di natura sostanzialmente penale" (così ricorso, pagg. 26 - 27).

In secondo luogo, che il procedimento sanzionatorio ex art. 195 t.u.f. non viola l'art. 6, par. 1, della Convenzione E.D.U., perché questo esige solo che, ove



il procedimento amministrativo sanzionatorio non offra garanzie equiparabili a quelle del processo giurisdizionale, l'incolpato possa sottoporre la questione della fondatezza dell' "accusa" a un organo indipendente e imparziale, dotato di piena giurisdizione, come la disciplina nazionale gli consente di fare tramite l'opposizione alla corte d'appello (*cf. Cass. 14.12.2015, n. 25141, ove è riferimento, propriamente, al procedimento sanzionatorio ex art. 195 t.u.f. della "Banca d'Italia"*).

In terzo luogo (*in ordine al rigetto delle richieste istruttorie di "Saipem"*), che il vizio di motivazione per omessa ammissione della prova testimoniale o di altra prova può essere denunciato per cassazione solo nel caso in cui essa abbia determinato l'omissione di motivazione su un punto decisivo della controversia e, quindi, ove la prova non ammessa ovvero non esaminata in concreto sia idonea a dimostrare circostanze tali da invalidare, con un giudizio di certezza e non di mera probabilità, l'efficacia delle altre risultanze istruttorie che hanno determinato il convincimento del giudice di merito, di modo che la *ratio decidendi* venga a trovarsi priva di fondamento (*cf. Cass. 7.3.2017, n. 5654*).

Su tale scorta non merita seguito la prospettazione della ricorrente secondo cui "la Corte (...) avrebbe dovuto accogliere le suddette richieste (...) per *sostituire l'istruttoria svolta dalla Consob*" (*così ricorso, pag. 30*).

Invero, da un lato, la corte di merito ha specificato che le richieste istruttorie formulate in via subordinata da "Saipem" non erano atte a condurre a conclusioni diverse, giacché la controversia era stata "già pienamente istruita, con acquisizioni probatorie (ottenute sulla base di documenti e di dichiarazioni degli esponenti aziendali, assistiti dai legali nominati dalla società)" (*così decreto impugnato, pag. 17*); dall'altro, la surriferita prospettazione della s.p.a. ricorrente non si conforma al parametro dell'attitudine ad invalidare con



“certezza” le risultanze probatorie che hanno determinato il giudice del merito, prefigurato dal summenzionato insegnamento n. 5654/2017.

Si tenga conto, del resto, che non è censurabile in sede di legittimità il giudizio (*anche implicito*) espresso dal giudice di merito in ordine alla superfluità della prova testimoniale dedotta da una parte, specie quando lo stesso giudice abbia, con ragionamento logico e giuridicamente corretto – è il caso *de quo* – ritenuto di avere già raggiunto, in base all’istruzione probatoria già esperita, la certezza degli elementi necessari per la decisione (*cf. Cass. 27.7.1993, n. 8396*).

In quarto luogo, che, in tema di intermediazione finanziaria, il procedimento di irrogazione di sanzioni amministrative postula solo che, prima dell’adozione della sanzione, sia effettuata la contestazione dell’addebito e siano valutate le eventuali controdeduzioni dell’interessato; pertanto, non è violato il principio del contraddittorio nel caso di omessa trasmissione all’interessato delle conclusioni dell’ “Ufficio Sanzioni Amministrative” della “Consob” o di sua mancata audizione innanzi alla Commissione, non trovando d’altronde applicazione, in tale fase, i principi del diritto di difesa e del giusto processo, riferibili solo al procedimento giurisdizionale (*cf. Cass. 4.9.2014, n. 18683; Cass. 22.4.2016, n. 8210*).

Non esplicano valenza, di conseguenza, i rilievi della ricorrente secondo cui “la Relazione dell’U.S.A. non è stata trasmessa a Saipem, né quest’ultima ha potuto prenderne altrimenti visione, se non *dopo* l’irrogazione della sanzione (...); [né] ha potuto difendersi avanti l’organo decidente” (*così ricorso, pag. 36*) e secondo cui la “Divisione Mercati”, l’ “Ufficio Sanzioni Amministrative” e la “Commissione” sono suddivisioni dello stesso organo amministrativo (*così ricorso, pag. 42*).



Con il **terzo motivo** la ricorrente denuncia ai sensi dell'art. 360, 1° co., n. 4, cod. proc. civ. la violazione dell'art. 112 cod. proc. civ. ovvero il vizio di omessa pronuncia.

Deduce che giusta la disciplina legislativa vigente all'atto dell'adozione della delibera sanzionatoria tre sarebbero stati i membri che avrebbero dovuto comporre la "Consob"; che nondimeno, allorché è stata assunta la delibera, in dipendenza del ritardo nella nomina del terzo componente, la "Consob" era costituita da due membri soltanto.

Deduce conseguentemente che la delibera sanzionatoria deve considerarsi illegittima in virtù del principio "*duo non faciunt collegium*" e per effetto della violazione dell'art. 23, 1° co., lett. e), del dec. leg. n. 201/2011, convertito nella legge n. 214/2011.

Deduce inoltre che non riveste valenza alcuna la circostanza per cui la delibera sanzionatoria è stata adottata con voto unanime dei due soli membri che componevano la "Commissione".

Deduce comunque che in ordine a siffatti rilievi, debitamente prospettati con l'opposizione esperita avverso la delibera sanzionatoria, nulla ha statuito la corte distrettuale.

Il terzo motivo è parimenti privo di fondamento.

Contrariamente all'assunto della ricorrente non si configura il vizio di omessa pronuncia.

Infatti la corte territoriale ha espressamente affermato che "le considerazioni sopra svolte appaiono assorbenti rispetto a tutte le domande e questioni sollevate e trattate dalle parti e giustificano (...) il rigetto dell'opposizione, con conseguente conferma della delibera sanzionatoria impugnata" (*così ricorso, pag. 18*).



La corte milanese ha opinato dunque per la legittimità della impugnata delibera.

In questi termini è sufficiente il riferimento all'insegnamento di questo Giudice del diritto a tenor del quale non è configurabile il vizio di omessa pronuncia quando il rigetto di una domanda sia implicito nella costruzione logico - giuridica della sentenza, con la quale venga accolta una tesi incompatibile con tale domanda (*cf. Cass. 29.4.2006, n. 10052; Cass. 4.10.2011, n. 20311, secondo cui, ad integrare gli estremi del vizio di omessa pronuncia non basta la mancanza di un'espressa statuizione del giudice, ma è necessario che sia stato completamente omesso il provvedimento che si palesa indispensabile alla soluzione del caso concreto: ciò non si verifica quando la decisione adottata comporti la reiezione della pretesa fatta valere dalla parte, anche se manchi in proposito una specifica argomentazione, dovendo ravvisarsi una statuizione implicita di rigetto quando la pretesa avanzata col capo di domanda non espressamente esaminato risulti incompatibile con l'impostazione logico-giuridica della pronuncia*).

In ogni caso è da escludere recisamente che la circostanza per cui la "Consob" abbia operato in composizione ridotta, sia valsa ad inficiare la validità dell'impugnata delibera sanzionatoria.

Con il **quarto motivo** la ricorrente denuncia ai sensi dell'art. 360, 1° co., n. 3, cod. proc. civ. la violazione e/o falsa applicazione degli artt. 114 e 181 t.u.f., come attuati dagli artt. 66 e 68 del regolamento emittenti, nonché dell'art. 2381, 3° e 5° co., cod. civ..

Deduce in primo luogo che, contrariamente a quanto ritenuto dalla corte lombarda ed in conformità alla comunicazione n. DME/6027054 del 28.3.2006 della stessa "Consob" nonché al disposto dell'art. 66 del regolamento emittenti,



“l’obbligo di comunicazione ai sensi dell’art. 114 t.u.f. sorge solo nel momento in cui un determinato evento si verifica, e non anche quando si può ragionevolmente prevedere il suo verificarsi” (*così ricorso, pag. 51*).

Deduce propriamente che l’evento al cui verificarsi deve nella specie correlarsi l’insorgere dell’obbligo di comunicazione delle “informazioni privilegiate”, si è specificato nell’approvazione dei dati previsionali e del *budget* 2013 da parte del consiglio di amministrazione, organo al quale in via esclusiva competeva siffatta potestà; che dunque è irrilevante che, “nei giorni precedenti, i possibili dati ed i relativi scenari fossero stati discussi e valutati dal *management* come maturi per l’esame da parte del Consiglio di Amministrazione” (*così ricorso, pag. 51*).

Deduce ulteriormente che l’ “informazione privilegiata” non poteva qualificarsi tale prima ancora che l’organo societario competente avesse esaminato ed approvato i dati previsionali, atteso che “l’esigenza di una tempestiva *disclosure* non può portare (...) al travalicamento della suddivisione delle competenze tra i diversi organi” (*così ricorso, pag. 52*); che del resto spetta al c.d.a. l’approvazione del progetto di bilancio, del *budget*, dei resoconti intermedi di gestione e della relazione finanziaria semestrale e tale conclusione rinvia al riscontro nella Comunicazione della “Consob” n. DM/98011546 del 17.2.1998, relativa al previgente regolamento “Consob” n. 5553/1991; che al contempo il previo esame, la previa approvazione da parte del c.d.a. consentono al collegio sindacale di attendere anche in via preventiva alla propria potestà di vigilanza e salvaguardano le minoranze azionarie rappresentate in seno al c.d.a..

Deduce in secondo luogo che, contrariamente a quanto ritenuto dalla corte d’appello, l’esame e l’approvazione da parte del consiglio di amministrazione non costituiva mera “formalizzazione” di dati previsionali già costituenti “informazione



privilegiata" alla data del 14.1.2013; che invero alla luce della comunicazione n. DME/6027054 del 28.3.2006 della stessa "Consob" "formalizzato" è un evento compiutamente definito in ogni suo aspetto, sì che abbisogna di una mera presa d'atto insuscettibile di apportare qualsivoglia variazione.

Deduce quindi che i dati previsionali 2012 ed il *budget* 2013 oggetto della comunicazione del 29.1.2013 erano sensibilmente diversi rispetto a quelli disponibili alla data del 14.1.2013, sicché la successiva comunicazione non si è tradotta in una mera presa d'atto delle proposte dell'organo delegato; che d'altra parte il c.d.a. decide ed era chiamato a decidere in piena autonomia, sicché il suo vaglio non poteva e non può essere considerato alla stregua di una mera "ratifica"; che ciò viepiù se si considera che alla data del 29.1.2013 il c.d.a. era costituito da ben cinque amministratori indipendenti su un totale di otto consiglieri e che occorreva "verificare la correttezza dei criteri di contabilizzazione delle più importanti commesse in corso" (*così ricorso, pag. 62*), attività espressamente ricompresa nei compiti del c.d.a..

Deduce infine che l'acquisizione dei dati previsionali disponibili al 14.1.2013 da parte dell'amministratore delegato della controllante "E.N.I.", non significa che i dati fossero da considerare definitivi.

Con il **quinto motivo** la ricorrente denuncia ai sensi dell'art. 360, 1° co., n. 4, cod. proc. civ. la violazione e/o falsa applicazione degli artt. 132, 2° co., n. 4, cod. proc. civ. e 111, 6° co., Cost.; ai sensi dell'art. 360, 1° co., n. 3, cod. proc. civ. la violazione e/o falsa applicazione dell'art. 2381, 1° e 6° co., cod. civ..

Deduce che il presunto ritardo intercorso tra la data - 14.1.2013 - in cui i dati previsionali disponibili avrebbero già integrato gli estremi della "informazione privilegiata" e la data - 24.1.2013 - di inoltro della convocazione del c.d.a. è pari a dieci giorni solari ovvero ad otto giorni lavorativi.



Deduce altresì che si è imposta la necessità di predisporre i documenti necessari, affinché i componenti del c.d.a. ed i sindaci potessero agire e deliberare debitamente informati sulle questioni all'o.d.g..

Deduce dunque che a fronte di tali circostanze la corte di merito ha solo apparentemente motivato, allorché ha opinato per la responsabilità in dipendenza del supposto ritardo con cui sarebbe stato convocato il c.d.a. e della supposta eccessività ed inadeguatezza, rispetto ai rapidissimi tempi di reazione del mercato borsistico, dello spazio temporale intercorso tra il 14.1.2013 ed il 29.1.2013, data della riunione del c.d.a..

Deduce inoltre che le massicce vendite del titolo "Saipem" verificatesi antecedentemente al comunicato del 29.1.2013, "sono imputabili a soggetti terzi, alla condotta dei quali la Società è del tutto estranea" (*così ricorso, pag. 69*).

Deduce in ogni caso che la locuzione "senza indugio" che figura nel testo del 1° co. dell'art. 114 t.u.f., "benché implichi una certa rapidità, non è equivalente a (...) <immediatamente>" (*così ricorso, pag. 69*) e che otto giorni lavorativi per la convocazione del c.d.a. sono assolutamente fisiologici per una società delle proprie dimensioni.

Il **quarto** ed il **quinto motivo** di ricorso sono del pari strettamente correlati.

Il che ne suggerisce l'esame contestuale.

Entrambi i motivi comunque **non sono meritevoli di seguito**.

Per quel che rileva in rapporto ai mezzi di impugnazione *de quibus*, il *dictum* milanese è ancorato ad una duplice *ratio*.

Ebbene, limitatamente all'affermato "ritardo con il quale, presa forma la notizia nei suoi termini concreti, il c.d.a. è stato convocato per procedere alla sua adozione/approvazione/presa d'atto e <consentirne> la comunicazione al



pubblico" (*così decreto impugnato, pag. 8*), il quinto motivo di ricorso si qualifica in relazione alla previsione del n. 5 del 1° co. dell'art. 360 cod. proc. civ..

Occorre tener conto, da un lato, che "Saipem" con il quinto mezzo censura sostanzialmente il giudizio "di fatto" cui la corte distrettuale ha atteso (*"la Corte di Appello avrebbe dovuto valutare se, alla luce delle peculiarità del caso concreto, gli otto giorni lavorativi trascorsi prima della convocazione del c.d.a. avessero o meno integrato una condotta tenuta <senza indugio>": così ricorso, pag. 70; "la Corte si è limitata a richiamare alcuni fatti (...), dai quali non è consentito inferire alcun ritardo nella convocazione del c.d.a.": così ricorso, pag. 71*); dall'altro, che è propriamente il motivo di ricorso ex art. 360, 1° co., n. 5, cod. proc. civ. che concerne l'accertamento e la valutazione dei fatti rilevanti ai fini della decisione della controversia (*cf. Cass. sez. un. 25.11.2008, n. 28054; cf. Cass. 11.8.2004, n. 15499*).

Ovviamente l'asserito vizio motivazionale rileva, *ratione temporis*, nei limiti della novella formulazione del n. 5 del 1° co. dell'art. 360 cod. proc. civ. e nei termini enunciati dalle sezioni unite di questa Corte con la pronuncia n. 8053 del 7.4.2014 (*il decreto impugnato è stato depositato in data 11.12.2014*).

In quest'ottica si osserva quanto segue.

Da un canto, che è da escludere recisamente che taluna delle figure di "anomalia motivazionale" destinate ad acquisire significato in virtù della pronuncia a sezioni unite testé menzionata, possa scorgersi in relazione alle motivazioni cui la corte territoriale ha ancorato il suo *dictum*.

Segnatamente, con riferimento al paradigma della motivazione "apparente" - che ricorre allorquando il giudice di merito non procede ad una approfondita disamina logico - giuridica, tale da lasciar trasparire il percorso argomentativo seguito (*cf. Cass. 21.7.2006, n. 16672*) - la corte lombarda ha compiutamente



ed intellegibilmente esplicitato – siccome si è in precedenza enunciato - il proprio *iter* argomentativo.

Dall'altro, che la corte ha sicuramente disaminato il fatto decisivo caratterizzante *in parte qua agitur* la *res litigiosa*.

In ogni caso l'*iter* motivazionale che sorregge il *dictum* della corte ambrosiana, risulta ineccepibile sul piano della correttezza giuridica ed assolutamente congruo e esaustivo sul piano logico – formale.

D'altronde, se è vero che "Saipem è società che opera in tutto il mondo attraverso centoventinove controllate e collegate" (*così ricorso, pag. 71*), sicché i risultati della sua azione (*diretta e mediata*) imprenditoriale, conseguiti e preventivati, sono inevitabilmente destinati ad incidere in termini più che rilevanti sulle scelte degli operatori di mercato, sarebbe stato imprescindibile attendere alla convocazione dell'organo collegiale di amministrazione immediatamente ovvero, al più, con uno stacco temporale - dal 14.1.2013 - davvero minimo, significativamente inferiore ad otto giorni lavorativi.

La reiezione del quinto motivo di ricorso svela il difetto d'interesse alla delibazione del quarto.

Difatti, seppur si riconoscesse il buon fondamento della censura veicolata dal quarto mezzo di impugnazione, l'impregiudicata (*ulteriore*) *ratio* vanamente attinta dal quinto mezzo è comunque idonea a "sostenere" *in parte qua* la decisione impugnata (*qualora la decisione di merito si fondi su di una pluralità di ragioni, tra loro distinte e autonome, singolarmente idonee a sorreggerla sul piano logico e giuridico, la ritenuta infondatezza delle censure mosse ad una delle "rationes decidendi" rende inammissibili, per sopravvenuto difetto di interesse, le censure relative alle altre ragioni esplicitamente fatte oggetto di doglianza, in quanto queste ultime non potrebbero comunque condurre, stante l'intervenuta*



definitività delle altre, alla cassazione della decisione stessa: cfr. Cass. 14.2.2012, n. 2108).

Con il **sesto motivo** la ricorrente denuncia ai sensi dell'art. 360, 1° co., n. 4, cod. proc. civ. la violazione e/o falsa applicazione degli artt. 132, 2° co., n. 4, cod. proc. civ. e 111, 6° co., Cost.; ai sensi dell'art. 360, 1° co., n. 5, cod. proc. civ. l'omesso esame di fatti decisivi.

Deduce che la natura sostanzialmente penale della sanzione inflittale osta all'operatività della presunzione di colpa applicabile sul terreno delle sanzioni amministrative; che la corte d'appello non ha per nulla esplicitato o, quanto meno, ha esplicitato in forma apparente le ragioni sulla cui scorta ha inteso imputarle a titolo di colpa grave la condotta ascrittale.

Con il **settimo motivo** la ricorrente denuncia ai sensi dell'art. 360, 1° co., n. 5, cod. proc. civ. l'omesso esame di fatto decisivo; ai sensi dell'art. 360, 1° co., n. 4, cod. proc. civ. la violazione degli artt. 132, 2° co., n. 4, cod. proc. civ. e 111, 6° co., Cost..

Deduce che la corte di merito, allorché ha reputato che i dati previsionali disponibili al 14.1.2013 fossero sufficientemente precisi, non ha per nulla considerato che il procedimento di definizione del margine operativo del progetto denominato "BS 171", relativo alla costruzione di una stazione di pompaggio gas in Kuwait ed all'epoca in corso di esecuzione, si è concluso in data 21.1.2013; che dunque alla data del 14.1.2013 i dati previsionali 2012 ed il *budget* 2013 non potevano considerarsi "precisi" e non potevano esser qualificati in guisa di "informazione privilegiata".

Il **sesto** ed il **settimo motivo** di ricorso presentano significativi profili di connessione.

Ne è opportuno perciò l'esame simultaneo.



Entrambi i mezzi di impugnazione comunque **vanno respinti**.

Alla luce dell'insegnamento n. 8855/2017 di questo Giudice in precedenza menzionato è da disconoscere che la sanzione inflitta abbia natura penale.

Conseguentemente va ribadita l'elaborazione ricostruttiva di questa Corte.

Ossia che il principio posto dall'art. 3 della legge 24.11.1981, n. 689, secondo cui per le violazioni colpite da sanzione amministrativa è richiesta la coscienza e volontà della condotta attiva od omissiva, sia essa dolosa o colposa, deve essere inteso nel senso della sufficienza dei suddetti estremi, senza che occorra la concreta dimostrazione del dolo o della colpa, atteso che la norma pone una presunzione di colpa in ordine al fatto vietato a carico di colui che lo abbia commesso, riservando poi a quest'ultimo l'onere di provare di aver agito incolpevolmente (*cf. Cass. sez. lav. 7.9.2006, n. 19242; cf. Cass. 8.2.2016, n. 2406; cf. Cass. sez. un. 30.9.2009, 20930, secondo cui, in tema di sanzioni amministrative per violazione delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, l'art. 190 del dec. lgs. 24.2.1998, n. 58, individuando una serie di fattispecie a carattere ordinatorio, destinate a salvaguardare procedure e funzioni ed incentrate sulla mera condotta, secondo un criterio di agire o di omettere doveroso, àncora il giudizio di colpevolezza a parametri normativi estranei al dato puramente psicologico, limitando l'indagine sull'elemento oggettivo dell'illecito all'accertamento della "suità" della condotta inosservante, con la conseguenza che, una volta integrata e provata dall'autorità amministrativa la fattispecie tipica dell'illecito, grava sul trasgressore, in virtù della presunzione di colpa posta dall'art. 3 della legge n. 24.11.1981, n. 689, l'onere di provare di aver agito in assenza di colpevolezza*).

D'altro canto, la corte distrettuale ha esplicitamente dato riscontro della gravità della colpa, siccome "chiaramente e univocamente desumibile dalla



anticipata conoscenza delle informazioni non tempestivamente comunicate” (*così decreto impugnato, pagg. 5 - 6*).

In ogni caso ambedue i motivi in disamina si qualificano in relazione alla previsione del n. 5 del 1° co. dell’art. 360 cod. proc. civ..

Con i mezzi *de quibus* “Saipem” similmente censura il giudizio “di fatto” cui la corte territoriale ha atteso (*“tutti questi elementi conducono univocamente a ritenere che nel periodo tra il 14 ed il 25 gennaio 2013 la struttura societaria non sia rimasta in uno stato di inerzia colposa”*: così ricorso, pag. 75; la corte d’appello ha trascurato *“il progetto in corso di esecuzione denominato <BS 171> (...)”*: così ricorso, pag. 77).

Ovviamente i pretesi vizi motivazionali rilevano nei limiti della novella formulazione del n. 5 del 1° co. dell’art. 360 cod. proc. civ. e nei termini di cui alla già citata pronuncia n. 8053 del 7.4.2014.

In quest’ottica esplicano valenza i rilievi tutti svolti in sede di esame specificamente del quinto motivo di ricorso.

Cosicché pur *in partis quibus* è da escludere e qualsivoglia “anomalia motivazionale” e la mancata disamina del fatto decisivo caratterizzante la *res litigiosa*.

Analogamente dunque l’*iter* motivazionale risulta ineccepibile, congruo ed esaustivo.

Ciò viepiù alla luce del rilievo per cui la ricorrente censura l’asserita distorta ed erronea valutazione delle risultanze di causa (*“dalle risultanze probatorie risultano (...) una serie di elementi indicatori di assenza di colpa, del tutto trascurate (...)”*: così ricorso, pag. 74).

E tuttavia il cattivo esercizio del potere di apprezzamento delle prove non legali da parte del giudice di merito non dà luogo ad alcun vizio denunciabile con



il ricorso per cassazione, non essendo inquadrabile nel paradigma dell'art. 360, 1° co., n. 5, cod. proc. civ., né in quello del precedente n. 4, disposizione che - per il tramite dell'art. 132, n. 4, cod. proc. civ. - dà rilievo unicamente all'anomalia motivazionale che si tramuta in violazione di legge costituzionalmente rilevante (*cf. Cass. 10.6.2016, n. 11892*).

Al contempo, di già nel vigore dell'abrogato n. 5 del 1° co. dell'art. 360 cod. proc. civ. questa Corte spiegava che, ai fini di una corretta decisione, il giudice del merito non è tenuto a valutare analiticamente tutte le risultanze processuali, né a confutare singolarmente le argomentazioni prospettate dalle parti, essendo invece sufficiente che egli, dopo averle vagliate nel loro complesso, indichi gli elementi sui quali intende fondare il suo convincimento e l'*iter* seguito nella valutazione degli stessi e per le proprie conclusioni, implicitamente disattendendo quelli logicamente incompatibili con la decisione adottata (*cf. Cass. 10.5.2000, n. 6023*).

Non riveste perciò precipua valenza la circostanza secondo cui la corte di merito avrebbe trascurato l' "aspetto (...) illustrato nelle due memorie difensive prodotte da Saipem nel corso del procedimento sanzionatorio" (*così ricorso, pag. 78*) ovvero l'elemento riguardante la "costruzione da parte di Saipem di una stazione di pompaggio gas in Kuwait" (*così ricorso, pag. 77*).

Si giustifica l'integrale compensazione delle spese del presente giudizio.

Riveste significato a tal proposito l'assoluta novità della questione - in questa sede delibata - concernente l'esegesi della locuzione "senza indugio" figurante nel testo del 1° co. dell'art. 114 t.u.f..

Si dà atto che il ricorso è datato 15.4.2015.

Ai sensi dell'art. 13, comma 1 *quater*, d.p.r. 30.5.2002, n. 115, si dà atto altresì della sussistenza dei presupposti per il versamento, da parte della



ricorrente "Saipem" s.p.a., dell'ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello dovuto per la stessa impugnazione ai sensi dell'art. 13, comma 1 *bis*, d.p.r. cit. (*l'obbligo di pagamento dell'ulteriore contributo unificato sussiste anche ove le spese vengano compensate: cfr. Cass. (ord.) 9.6.2014, n. 12936; Cass. 7.5.2015, n. 9241*).

P.Q.M.

La Corte rigetta il ricorso; compensa integralmente le spese del presente giudizio di legittimità; ai sensi dell'art. 13, comma 1 *quater*, d.p.r. n. 115/2002, dà atto della sussistenza dei presupposti per il versamento, da parte del ricorrente "Saipem" s.p.a., dell'ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello dovuto per la stessa impugnazione ai sensi dell'art. 13, comma 1 *bis*, cit..

Così deciso in Roma nella camera di consiglio della II sez. civ. della Corte Suprema di Cassazione, il 7 novembre 2017.

Il consigliere estensore

dott. Luigi Abete

Il presidente

dott. Stefano Petitti

Il Funzionario Giudiziario
Valeria NERI

DEPOSITATO IN CANCELLERIA

Roma, **14 FEB. 2018**

Corte di Cassazione - copia non ufficiale