

Civile Ord. Sez. 2 Num. 32829 Anno 2023

Presidente: CARRATO ALDO

Relatore: CAPONI REMO

Data pubblicazione: 27/11/2023



**Ordinanza**

sul ricorso iscritto al n. 7083/2020 proposto da:

**Consob**, difesa dagli avvocati Paolo Palmisano e Antonella Valente;

**-ricorrente-**

**contro**

**Fumagalli Manuela**, difesa dagli avvocati Luigi Ferrajoli e Alessio Petretti;

**-controricorrente-**

avverso la sentenza della Corte di appello di Brescia n. 1768/2019 depositata il 6/12/2019.

Udita la relazione del consigliere Remo Caponi;

lette le memorie depositate dai difensori di entrambe le parti.

**Fatti di causa**

Nel 2019 Manuela Fumagalli proponeva dinanzi alla Corte di appello di Brescia opposizione avverso due delibere della Consob del dicembre 2018 e del marzo 2019, con le quali venivano irrogate a suo carico la sanzione amministrativa di € 100.000,00 e della sanzione amministrativa accessoria obbligatoria ex art 187 *quater*, co. 1, d.lgs. 58/1998 (Tuf) per un periodo di quattro mesi, in relazione all'illecito di abuso di

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

informazioni privilegiate ex art 187 *bis*, co. 4, Tuf, per avere comunicato nel luglio 2015 all'avvocato Galante, al di fuori del normale esercizio di un lavoro, di una professione, di una funzione o di un ufficio, l'informazione di cui conosceva o poteva conoscere la natura privilegiata relativa al progetto di cessione del 45% del capitale sociale di Italcementi da Italmobiliare a Heidelberg Cement con conseguente promozione di un'OPA totalitaria sulle azioni costituenti la rimanente parte del capitale sociale. Dopo aver sospeso le delibere, decidendo nel merito l'adita Corte di appello annullava le predette sanzioni con la sentenza n. 1768/2019.

Ricorre in cassazione la Consob con due motivi, illustrati da memoria. Resiste la Fumagalli con controricorso, anch'esso illustrato con memoria.

#### **Ragioni della decisione**

1.1. - Il primo motivo denuncia – ai sensi dell'art. 360, comma 1, n. 3, c.p.c. – la violazione e falsa applicazione degli artt. 187 *bis*, co. 4, Tuf, 6 d. lgs. n. 150/2011, 2727 e 2729 c.c., 192 co. 2 c.p.p., sostenendosi che la Corte di appello ha valutato come indizi quelli che in realtà costituivano i fatti stessi da provare (cioè le modalità dell'abuso del possesso dell'informazione privilegiata).

Il secondo motivo deduce – con riferimento all'art. 360, comma 1, n. 3, c.p.c. – la violazione e falsa applicazione degli artt. 187 *bis*, co. 4, Tuf, 6 del d. lgs. 150/2011, 2727 e 2729 c.c., 192, co. 2, c.p.p., per aver la Corte di appello fatto un'erronea applicazione delle regole che presiedono alla formazione della prova indiziaria nella materia relativa alle violazioni in questione.

Con la stessa doglianza si denuncia - ex art. 360, comma 1, n. 5, c.p.c. – l'omesso esame di fatti decisivi, nonché – ancora ai sensi dell'art. 360, comma 1, n. 3, c.p.c. - la violazione dell'art. 115 c.p.c.,

2 di 9 – 7083/2020 – S2 – 21/11/2023 (19) – Caponi Est.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

lamentando i plurimi errori che inficiano il ragionamento analitico della Corte di appello e il difetto di un momento sintetico nella valutazione degli indizi. In particolare, ci si duole che il giudice di merito non abbia esaminato il fatto costituito dalla circolazione dell'informazione privilegiata all'interno delle amministrazioni di Italcementi e Italmobiliare nei giorni precedenti alla diffusione del comunicato sul progetto di cessione.

I due motivi di ricorso sono da esaminare contestualmente per connessione.

1.2. - Essi sono fondati.

La fattispecie della cui configurazione si controverte - trading secondario - è descritta dall'art. 187 *bis*, co. 4, Tuf [nella versione anteriore all'abrogazione ex art. 4, co. 9, lett. c), d.lgs. 107/2018, in vigore dal 29/9/2018]. Presupposta è la nozione di informazione privilegiata, cioè di un'informazione di carattere preciso, che non è stata resa pubblica e che concerne direttamente o indirettamente uno (o più) emittenti strumenti finanziari o uno (o più) strumenti finanziari. Il contenuto di tale informazione deve essere tale che, se reso pubblico, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti finanziari (così l'art. 181, co. 1, Tuf, in vigore al tempo dei fatti).

Fatti costitutivi della fattispecie sono: (a) il possesso dell'informazione privilegiata (da parte di chiunque); (b) la conoscenza o la conoscibilità con l'ordinaria diligenza del carattere privilegiato dell'informazione; (c) il compimento di operazioni in strumenti finanziari utilizzando l'informazione privilegiata, oppure la comunicazione ad altri dell'informazione privilegiata (al di fuori delle situazioni che legittimano tale comunicazione), oppure la raccomandazione o induzione di altri al compimento di tali operazioni. Le condotte previste sub (c) sono descritte nel primo comma dell'art. 187 *bis* cit.

3 di 9 – 7083/2020 – S2 – 21/11/2023 (19) – Caponi Est.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

La giurisprudenza di questa Corte ha chiarito che l'espressione «informazione» va intesa quale «conoscenza», indipendentemente dal fatto che essa sia stata conseguita da una comunicazione da parte di altri, poiché la fattispecie di illecito non richiede un collegamento causale orientato tra la conoscenza posseduta e la comunicazione ad opera di un informatore qualificato, bensì il nesso eziologico tra il possesso dell'informazione e l'utilizzo che se ne faccia compiendo operazioni su strumenti finanziari (cfr. Cass. n. 24310/2017 e Cass. n. 8782/2020).

1.3. - La parte censurata della sentenza è sintetizzata in questo capoverso.

Innanzitutto, l'accertamento della Consob è ricostruito nei seguenti termini: Giuseppe Galante ha ricevuto l'informazione privilegiata da Manuela Fumagalli, la quale l'avrebbe appresa dal marito Giulio Locatelli, il quale a sua volta ne sarebbe venuto a conoscenza nel suo ambiente di lavoro dell'Italcementi di Bergamo, ove egli era responsabile della funzione di sviluppo dell'organizzazione. Si ritiene che ciascuno degli elementi considerati sia l'antecedente necessario per lo sviluppo dell'inferenza. Perciò: (a) dal contenuto delle e-mail del 14 luglio e del 23 luglio 2015 (con apparenti allusioni ad un prossimo ingresso di Heidelberg nella compagine sociale) si è desunto che la notizia dell'imminente cessione del pacchetto di maggioranza delle azioni Italcementi da Italmobiliare ad HC si era diffusa al di là della cerchia riservata delle persone addette all'operazione; (b) da tale supposta diffusione si è, poi, desunto che Locatelli avesse appreso la notizia; (c) dalla supposta conoscenza della notizia da parte del Locatelli si è ricavato che la coniuge Fumagalli avesse appreso l'informazione; (d) infine, dalla supposta conoscenza della notizia da parte della Fumagalli si è desunto che costei l'abbia trasmessa al Galante, in ragione dell'amicizia tra i due e dal contenuto della telefonata (di 25 secondi) del 23 luglio 2015.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

La Corte di appello osserva che, in considerazione del loro carattere non sincronico ma diacronico, tali eventi non possano essere considerati congiuntamente, quale pluralità di indizi (fatti secondari) da cui si inferisce che Giuseppe Galante abbia acquisito da Manuela Fumagalli un'informazione privilegiata. Trattasi – ad avviso della Corte bresciana – di una sequenza di presunzioni (*praesumptio de praesumpto*) non idonea a fondare il giudizio di esistenza del fatto oggetto di prova, cioè «dell'acquisto da parte di Giuseppe Galante di azioni Italcementi effettuato grazie all'acquisizione, in data 23/07/2015, da [parte di] Manuela Fumagalli di [...] informazione privilegiata». Inoltre, isolando i singoli passaggi, «non sempre [...] si passa dal fatto (apparentemente) noto a quello ignorato mediante richiamo ad una comprovata massima di esperienza». Pertanto, oltre alla violazione del divieto di *praesumptio de praesumpto*, si era venuta a configurare anche l'inosservanza dell'art. 2729 c.c., quanto alla gravità e precisione di talune presunzioni facenti parte della catena.

Osserva il collegio che la Corte di appello ha considerato come indizi (cioè come fatti secondari che devono essere noti per poter fondare un ragionamento presuntivo) quelli che in realtà sono i fatti stessi da provare (nel caso di specie, le modalità dell'abuso del possesso dell'informazione privilegiata). In questo modo la Corte di merito ha falsamente rinvenuto la presenza di una sequenza di presunzioni da presunzione.

La ricostruzione probatoria prospettata dalla ricorrente Consob si fonda, invece, su indizi diversi da quelli erroneamente reputati come tali dalla Corte di appello, vale a dire: sulla circolazione dell'informazione privilegiata all'interno delle amministrazioni centrali di Italcementi e Italmobiliare; sulle funzioni svolte da Giulio Locatelli in seno alla società di Italcementi; sul legame matrimoniale e la convivenza tra Giulio Locatelli e Manuela Fumagalli; sui rapporti intercorrenti tra

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

Giuseppe Galante, Manuela Fumagalli e Giulio Locatelli; sui contatti intessuti tra Giuseppe Galante e Manuela Fumagalli, testimoniati anche dalla telefonata del 23/07/2015; sui tempi del viaggio in Corsica di Giuseppe Galante; sull'apertura del dossier titoli e del suo acquisto di azioni Italcementi; sulla discontinuità del suddetto acquisto rispetto alla totale assenza di investimenti in strumenti finanziari nei 15 anni precedenti; sull'inverosimiglianza delle motivazioni addotte da Giuseppe Galante a fondamento della spiegazione della sua operatività in azioni Italcementi.

Si tratta quindi (non già di fatti in sequenza che si sorreggono l'uno sull'altro bensì) di fatti noti coesistenti, che nel loro insieme integrano gli estremi della gravità, precisione e concordanza ex art. 2729 c.c. Inoltre, nei procedimenti per abuso di mercato il fatto ignoto da provare mediante inferenza logica è spesso un fatto composito, ovvero consistente in una catena di accadimenti nei quali sono coinvolti più soggetti. Di tal guisa, come nel caso di specie, l'accertamento della responsabilità di ciascun attore della stessa vicenda non è il risultato di una catena di presunzioni ma il frutto di una ragionevole e plausibile ricostruzione in chiave unitaria di accadimenti complessi riferibili ad una pluralità di soggetti, la cui condotta si basa su dati di fatto sicuri e comprovati.

1.4. - Alla luce dei principi di diritto elaborati dalla giurisprudenza di questa Corte, le censure della ricorrente colgono nel segno.

È opportuno ricordare in via preliminare che, per l'accertamento dell'abuso di informazioni privilegiate, le presunzioni semplici costituiscono una sorta di prova preferenziale o, comunque, ne rappresentano lo strumento più idoneo. Infatti, documenti e dichiarazioni di scienza non si rinvengono se non eccezionalmente, poiché la circolazione abusiva dell'informazione si svolge con modalità che intenzionalmente

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

escludono la documentazione, né la Consob è normalmente in grado di indicare terzi in condizione di fornire informazioni utili all'accertamento (cfr., ancora, Cass. n. 8782/2020).

Ne consegue che, chiamato ad accertare la sussistenza dell'illecito contestato e, quindi, la legittimità delle sanzioni irrogate dalla Consob, il giudice di merito si troverà frequentemente in presenza di una pluralità di elementi da valutare in un primo momento uno per uno, nel loro essere gravi e precisi ex art. 2729 c.c. Tale prima fase valutativa ha una funzione essenzialmente negativa, nel senso che è diretta a scartare gli elementi integralmente privi di rilevanza e di efficacia probatoria rispetto al fatto principale da provare (al fine di conservare gli elementi che potenzialmente fondano un'inferenza, cioè che possono qualificarsi come secondari rispetto al fatto principale oggetto di prova). Alla prima fase analitica deve seguire immancabilmente una seconda fase sintetica, che si impernia su una valutazione complessiva di tutti i fatti precedentemente selezionati come secondari, per verificare se essi siano «concordanti» ex art. 2729 c.c., cioè se gli stessi, in forza del loro combinarsi e intrecciarsi in un quadro d'insieme, possano fornire una convincente prova per presunzioni (in questo capoverso si è ripreso il principio di diritto enunciato, fra le altre, da Cass. n. 7647/2023).

La motivazione della sentenza impugnata non solo è priva di siffatta seconda fase sintetica, ma appare piuttosto caratterizzata dall'intendimento contrario, cioè di frammentare e disarticolare un insieme di elementi che, in forza del loro reciproco atteggiarsi, già conducono verso una considerazione unitaria. A sostegno la Corte bresciana invoca il tradizionale brocardo *praesumptum de praesumpto non admittitur*, ma il richiamo non è conferente: in primo luogo perché – come osservato dalla ricorrente – gli esiti dell'accertamento compiuti dalla stessa

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

Consob non costituiscono il risultato di una catena di presunzioni; in secondo luogo, *ad abundantiam*, poiché è infondato lo stesso divieto della *praesumptio de praesumpto*. È destituito di fondamento, in altre parole, il divieto di basare un'inferenza presuntiva su un fatto il cui essere noto è, a sua volta, il risultato di un'inferenza presuntiva che muove da un distinto fatto noto. A tale proposito si parla anche di doppie presunzioni, di presunzioni di secondo grado ovvero di presunzioni a catena.

Il divieto di presunzioni a catena non ha basi di diritto positivo e rinviene la propria persuasività residuale proprio nel rinvio ad una massima dell'antica sapienza. Nella giurisprudenza di questa Corte esso è usato piuttosto nelle occasioni in cui si constata la scarsa idoneità inferenziale di determinati elementi, mentre sono sempre più frequenti le affermazioni di ordine generale secondo cui nel sistema processuale non esiste il richiamato principio *praesumptum de praesumpto non admittitur*, poiché esso non è riconducibile né agli artt. 2729 e 2697 c.c., né a qualsiasi altra norma, cosicché nulla impedisce che il fatto noto, accertato in via presuntiva, possa costituire la premessa di un'ulteriore presunzione idonea a fondare l'accertamento del fatto ignoto (così, Cass. n. 37819/2022, n. 27982/2020, n. 23860/2020, n. 20748/2019 e n. 15003/2017).

Soprattutto, il divieto di presunzioni di secondo grado urta contro la logica, poiché implica che si considerino fatti noti in sé, cioè, dotati di una qualità dell'essere conosciuti che si presenterebbe come originaria e indipendente dalla mediazione cognitiva del soggetto. Tale qualità – non è del tutto precisabile come – si manifesterebbe immediatamente alla persona che conosce. In realtà, non vi è mai una conoscenza immediata, che non si basi sulle precedenti esperienze cognitive del soggetto e, quindi, su inferenze. Nel significato ascritto all'espressione

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

presunzioni «di secondo grado», la conoscenza è, infatti, sempre di secondo grado e consiste in una permanente opera di diradamento dell'oscurità e dell'incertezza, che muove da fatti meno oscuri per argomentare ragionevolmente un giudizio sull'esistenza di fatti più oscuri, attraverso una costruzione inferenziale.

Nel caso di specie, l'idea falsa del divieto di presunzioni a catena si è rivelata come un intralcio cognitivo, poiché ha instradato la Corte di appello verso una lettura della situazione di fatto che dilata in una disarticolata serie di anelli temporali un quadro di elementi coesistenti, da valutare nel loro insieme.

1.5. In definitiva, alla stregua delle complessive argomentazioni esposte, il ricorso deve essere accolto, con conseguente cassazione della sentenza impugnata ed il derivante rinvio della causa, alla Corte di appello di Brescia, in diversa composizione, che provvederà a regolare anche le spese del giudizio di legittimità.

**P.Q.M.**

La Corte accoglie il ricorso, cassa la sentenza impugnata e rinvia la causa alla Corte di appello di Brescia, in diversa composizione, anche per le spese del presente giudizio di legittimità.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della II Sezione civile

Corte di Cassazione - copia non ufficiale