

Civile Ord. Sez. 2 Num. 14273 Anno 2025

Presidente: FALASCHI MILENA

Relatore: GIANNACCARI ROSSANA

Data pubblicazione: 28/05/2025



ORDINANZA

sul ricorso iscritto al n. 6440/2020 R.G. proposto da:

CONSOB, elettivamente domiciliato in ROMA VIA MARTINI GIOVANNI BATTISTA 3 C/O CONSOB, presso lo studio dell'avvocato VALENTE ANTONELLA (VLNNNL68L46F839X) che lo rappresenta e difende unitamente all'avvocato PALMISANO PAOLO (PLMPLA67P27A952W);

-ricorrente-

contro

GALANTE GIUSEPPE, elettivamente domiciliato in BERGAMO VIA VERDI 33, presso lo studio dell'avvocato GALANTE GIUSEPPE (GLNGPP55M19A794H) che lo rappresenta e difende;

- controricorrente e ricorrente in via incidentale-

avverso SENTENZA di CORTE D'APPELLO BRESCIA n. 1762/2019 depositata il 05/12/2019.

Udita la relazione svolta nella camera di consiglio del 24/10/2024 dal Consigliere ROSSANA GIANNACCARI.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

FATTI DI CAUSA

1. Con delibera CONSOB n. 20754 del 19 dicembre 2018 (integrata dalla delibera n. 20870 del 27 marzo 2019), la CONSOB applicò a Galante Giuseppe la sanzione amministrativa di € 110.000,00 per violazione dell'art. 187-bis, comma 4, del D.Lgs. n. 58/1998, la sanzione accessoria di cui all'art. 187-quater, comma 1, del D.Lgs. n. 58 del 1998 pari a mesi sei e la confisca dei beni, ai sensi dell'art. 187-sexies del medesimo Decreto Legislativo fino alla concorrenza del valore del profitto dell'illecito contestato pari ad € 7.130,00.

A Giuseppe Galante era stato contestato di aver utilizzato un'informazione privilegiata comunicata da Fumagalli Manuela per l'acquisto di 2.000 azioni Italcementi s.p.a. effettuato il 27 luglio 2015 sul *dossier* titoli 434992913470, acceso presso Banco Popolare Soc. Coop. lo stesso giorno in cui era stato effettuato l'investimento.

1.1. Tale comunicazione, secondo la contestazione elevata, era avvenuta il giorno prima della comunicazione dell'acquisto da parte di HeidelbergCement AG del 45% del capitale sociale di Italcementi s.p.a., con conseguente promozione di un'OPA obbligatoria totalitaria sulle azioni costituenti la rimanente parte del capitale sociale.

La comunicazione riservata era pervenuta a Giuseppe Galante da Manuela Fumagalli, moglie di Giulio Locatelli, all'epoca dei fatti responsabile della Funzione Sviluppo Organizzazione di Italcementi s.p.a.

1.2. Secondo la ricostruzione della CONSOB, esisteva un rapporto di amicizia tra Manuela Fumagalli e Giuseppe Galante, caratterizzato da assiduità di contatti personali e telefonici e, nei giorni antecedenti l'acquisto delle azioni da parte di Giuseppe Galante, vi erano stati numerosi contatti tra i due. In particolare, era intercorsa una chiamata in data giovedì 23 luglio 2015, della durata di 25 secondi,

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

verosimilmente seguita da un incontro di persona. Secondo la contestazione, non solo l'acquisto delle azioni da parte di Giuseppe Galante presentava una marcata anomalia sotto il profilo della tempistica, in quanto realizzato il giorno prima della diffusione del comunicato di Italmobiliare sulla conclusione dell'accordo con HeidelbergCement AG per la cessione di Italcementi s.p.a., ma l'acquisto era stato disposto telefonicamente durante un periodo di vacanza di Giuseppe Galante, in netta difformità rispetto agli strumenti finanziari effettuati nei quindici anni precedenti.

Giuseppe Galante non aveva fornito alla CONSOB spiegazioni convincenti che giustificassero l'anomalia dell'acquisto, avendo dichiarato di aver effettuato l'acquisto delle azioni di Italcementi s.p.a. a seguito dell'ascolto casuale della conversazione telefonica di uno sconosciuto in spiaggia mentre era in vacanza.

2. Si costituì la CONSOB per chiedere il rigetto dell'opposizione.

3. La Corte d'appello di Brescia, con sentenza del 5.12.2019, accolse l'opposizione.

3.1. La Corte distrettuale qualificò come privilegiata l'informazione ricevuta da Giuseppe Galante da parte di Manuela Fumagalli in ordine al progetto di cessione del 45% del capitale sociale di Italcementi s.p.a. da Italmobiliare a HeidelbergCement AG; affermò che non costituisse presupposto per il perseguimento dell'illecito di *insider trading* la prova del passaggio dell'informazione privilegiata da chi la detiene a chi ne sia entrato in possesso e, conoscendo o potendo conoscere in base ad ordinaria diligenza il carattere privilegiato, abusi dell'informazione. La Corte di merito ritenne che non fosse corretto il ragionamento inferenziale posto a fondamento della sanzione perché gli indizi avevano carattere diacronico e non sincronico e l'accertamento dell'illecito era avvenuto attraverso una

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

sequela di presunzioni, non sorrette da un'idonea legge di copertura. Nel caso di specie, Giulio Locatelli, responsabile presso l'Ufficio Funzione Sviluppo Organizzazione di Italcementi s.p.a., sarebbe venuto in possesso dell'informazione privilegiata nell'ambiente di lavoro, ove circolava la notizia dell'operazione, e la moglie Manuela Fumagalli, venuta a conoscenza dell'informazione, l'avrebbe trasmessa a Giuseppe Galante. Tuttavia, tale conclusione era basata sulla premessa, priva di intrinseca persuasività, secondo cui una persona che si reca al lavoro è a conoscenza delle voci che circolano in un ambiente ove operano centinaia di colleghi.

4. La CONSOB ha proposto ricorso per cassazione avverso la sentenza della Corte d'appello sulla base di quattro motivi.

4.1. Giuseppe Galante ha resistito con controricorso ed ha proposto ricorso incidentale condizionato sulla base di un unico motivo, al quale ha resistito la CONSOB con controricorso.

4.2. Il Sostituto Procuratore Generale in persona del dott. Stefano Pepe ha depositato requisitoria scritta ed ha chiesto l'accoglimento del ricorso principale e l'inammissibilità del ricorso incidentale condizionato per carenza di interesse.

4.3. Le parti hanno depositato memorie illustrative.

RAGIONI DELLA DECISIONE

1. Con il primo motivo di ricorso, si deduce la violazione e falsa applicazione dell'art. 187-bis, comma 4, D.Lgs. n. 58 del 1998, per avere la Corte d'appello erroneamente ritenuto che elemento costitutivo dell'illecito di abuso di informazioni privilegiate fosse la comunicazione dell'informazione privilegiata, mentre sarebbe sufficiente il possesso della medesima. Trattandosi di *insider trading* cosiddetto secondario, ai fini dell'accertamento dell'illecito, non sarebbe rilevante la provenienza dell'informazione privilegiata,

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

essendo sufficiente l'accertamento di elementi, anche in via presuntiva, in ordine al possesso dell'informazione privilegiata da parte di chi l'abbia utilizzata. In definitiva, al fine di configurare l'illecito di diffusione di informazioni privilegiate, non sarebbe stato necessario provare il coinvolgimento di Fumagalli Manuela nel processo decisionale che determinò l'acquisto da parte di Giuseppe Galante delle azioni di Italcementi s.p.a., ma unicamente che quest'ultimo fosse a conoscenza delle informazioni privilegiate.

2. Con il secondo motivo di ricorso, si denuncia la violazione e falsa applicazione degli artt. 187-bis, comma 4 e 187-septies del D.lgs. n. 58 del 1998 e dell'art. 6 D.lgs. n. 150 del 2011 perché la Corte d'appello, pur avendo accertato che Giuseppe Galante aveva acquistato le azioni Italcementi s.p.a. utilizzando l'informazione privilegiata, avrebbe richiesto la prova del passaggio dell'informazione da Giulio Locatelli alla moglie Manuela Fumagalli e della trasmissione dell'informazione a Giuseppe Galante. Si tratterebbe di conclusione erronea in diritto poiché, una volta ritenute inverosimili le dichiarazioni rese da Galante Giuseppe in ordine all'acquisizione delle informazioni, il solo possesso dell'informazione privilegiata avrebbe dovuto indurre la Corte d'appello a ritenere perfezionato l'illecito contestato.

3. Con il terzo motivo di ricorso, è stata dedotta la violazione e falsa applicazione dell'art. 187-bis, comma 4, TUF, dell'art. 6 D.lgs. 150/2011, degli artt. 2727 e 2729 cod. civ. e dell'art. 192, comma 2, cod. proc. pen., in ordine alla formazione della prova indiziaria nella materia sanzionatoria amministrativa, per avere la sentenza ritenuto che la delibera sanzionatoria fosse stata adottata in violazione del divieto di doppia presunzione. La Corte d'appello avrebbe erroneamente ritenuto che gli elementi indiziari in ordine al possesso

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

da parte di Giuseppe Galante dell'informazione privilegiata - la circolazione dell'informazione privilegiata in Italcementi s.p.a., la conoscenza della notizia da parte di Giulio Locatelli, della moglie Manuela Fumagalli e la comunicazione da quest'ultima a Giuseppe Galante - non avessero il carattere della diacronicità ma fossero posti in sequenza cronologica e causale. Il ragionamento inferenziale, secondo la Corte distrettuale, si era tradotto in una sequela di presunzioni con violazione del divieto di *praesumptio de praesumpto*, mentre la giurisprudenza di legittimità ammetterebbe la sussistenza della doppia presunzione in presenza di indizi gravi, precisi e concordanti.

4. Il quarto motivo di ricorso denuncia la violazione e falsa applicazione dell'art. 187-bis, comma 4, D.lgs. n. 58 del 1998, dell'art. 6 D.lgs. n. 150 del 2011, degli artt. 2727 e 2729 c.c. e degli artt. 192, comma 2, e 115 c.p.c., nonché dell'omesso esame di fatto decisivo per il giudizio; questo motivo censura il ragionamento presuntivo della Corte d'appello, che non avrebbe preso in considerazione tutti gli indizi, omettendo di esaminare i fatti certi adottati dalla CONSOB e valutando gli indizi in modo isolato.

Un fatto certo sarebbe costituito dalla circolazione dell'informazione privilegiata all'interno di Italcementi s.p.a. e dal verosimile possesso dell'informazione privilegiata da parte di Manuela Fumagalli, in qualità di moglie di Giulio Locatelli, dai rapporti di amicizia intercorrenti tra Giuseppe Galante e Manuela Fumagalli, con assiduità di contatti e frequentazione, suscettibili di consentire la comunicazione di informazioni attinenti all'attività professionale del coniuge. La Corte di merito non avrebbe valorizzato i contatti telefonici intercorsi tra Giuseppe Galante e Manuela Fumagalli nel periodo compreso tra il 10 e il 31 luglio 2015, i contatti intercorsi tra Giuseppe Galante e

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

Manuela Fumagalli nella giornata di giovedì 23 luglio 2015, cui era seguito un incontro; inoltre, la sentenza impugnata avrebbe trascurato le modalità di acquisto dei titoli, ovvero che il *dossier* titoli era stato aperto telefonicamente, dall'estero, durante il periodo di vacanza di Giuseppe Galante, nonché le difformità dell'acquisto di azioni Italcementi s.p.a. da parte di quest'ultimo rispetto ai precedenti strumenti finanziari acquistati nei quindici anni precedenti; infine, la Corte d'appello non avrebbe tenuto conto dell'inverosimiglianza delle motivazioni addotte da Giuseppe Galante, che aveva riferito di essersi determinato all'acquisto di azioni Italcementi s.p.a. dopo aver ascoltato incidentalmente una conversazione telefonica di uno sconosciuto riguardo a tale operazione mentre si trovava in spiaggia in Corsica.

5. I motivi, che per la loro connessione vanno trattati congiuntamente, sono fondati.

6. La fattispecie della cui configurazione si controverte - *trading secondario* - è descritta dall'art. 187-bis, comma 4, TUF (nella versione anteriore all'abrogazione D. Lgs. n. 107 del 2018, ex art. 4, comma 9, lett. c), 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, comma 1, TUF, in vigore al tempo dei fatti).

6.1. 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

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

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), ovvero la raccomandazione o induzione di altri al compimento di tali operazioni.

6.2. La vicenda processuale connessa alla diffusione di informazioni privilegiate nell'ambito dell'operazione di cessione del 45% del capitale sociale di Italcementi s.p.a. a HeidelbergCement AG è stata oggetto di altre pronunce da parte di questa Corte, che ha riaffermato il proprio orientamento in materia di elementi costitutivi dell'art. 187-bis, comma 4 del TUF e di prova presuntiva (in particolare, la posizione di Manuela Fumagalli è stata esaminata da Cass. Civ. 6.3.2024 n. 5992, non massimata).

6.3. Come ribadito da Cassazione civile sez. II, 27/11/2023, n.32829, i fatti costitutivi del *trading* secondario di cui all'art. 187-bis, comma 4, TUF sono il possesso dell'informazione privilegiata, la conoscenza o la conoscibilità con l'ordinaria diligenza del carattere privilegiato dell'informazione, 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, o ancora la raccomandazione o l'induzione di altri al compimento di tali operazioni.

6.4. 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

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

che se ne faccia compiendo operazioni su strumenti finanziari (Cass. n. 24310/2017 e Cass. n. 8782/2020).

6.5. 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 rinvergono se non eccezionalmente, poiché la circolazione abusiva dell'informazione si svolge con modalità che intenzionalmente escludono la documentazione, né la CONSOB è normalmente in grado di indicare terzi in condizione di fornire informazioni utili all'accertamento (Cass. n. 8782/2020).

6.6. 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 impenna 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

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

è ripreso il principio di diritto enunciato, fra le altre, da Cass. n. 7647/2023).

6.7. La Corte d'appello, pur partendo dalla corretta affermazione secondo cui, ai fini della configurazione della fattispecie dell'*insider trading* c.d. secondario, non è rilevante l'individuazione delle modalità attraverso le quali l'agente abbia ottenuto il possesso dell'informazione privilegiata, ha falsamente applicato l'art. 187-bis, comma 4, TUF, ritenendo necessaria la prova, anche indiziaria, della trasmissione dell'informazione privilegiata a Giuseppe Galante da parte di Manuela Fumagalli.

6.8. Al contrario, una volta accertato, anche in via presuntiva, il possesso dell'informazione privilegiata, in caso di *insider trading* cosiddetto secondario, non era rilevante la prova della provenienza dell'informazione privilegiata e, quindi, dell'accertamento della fonte primaria che aveva diffuso l'informazione.

7. Anche l'accertamento del *possesso* dell'informazione privilegiata può avvenire in via indiziaria, secondo le regole proprie del ragionamento inferenziale.

7.1. Anche sotto questo profilo, la sentenza della Corte d'appello è errata.

7.2. In primo luogo, la Corte d'appello ha affermato che nel nostro ordinamento è vietata la doppia presunzione.

7.3. Al contrario, nel nostro sistema processuale non esiste il principio *praesumptum de praesumpto non admittitur* (o divieto di doppie presunzioni o di presunzioni di secondo grado o a catena), non essendo tale divieto riconducibile né agli artt. 2729 e 2697 c.c., né a qualsiasi altra norma, ragione per la quale il fatto noto, accertato in via presuntiva sulla base di indizi dotati dei caratteri di gravità,

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

precisione e concordanza, può costituire la premessa di un'ulteriore presunzione idonea a fondare l'accertamento del fatto ignoto.

7.4. Come ben chiarito da Cass. n. 32829/2023 cit., il divieto delle doppie presunzioni è affermato 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 (Cass. Civ. 6.3.2024 n. 5992, Cass. n. 37819/2022, Cass. n. 27982/2020, Cass. n. 23860/2020, Cass. n. 20748/2019 e Cass. n. 15003/2017).

7.5. In altri termini, laddove la prova inferenziale sia caratterizzata da una serie 'lineare' di inferenze, ove cioè per ogni singola inferenza il giudice apprezza, secondo i criteri di gravità, precisione e concordanza, che il fatto 'noto' sia in grado di attribuire un adeguato grado di attendibilità al fatto 'ignorato', quest'ultimo - secondo logica - cessa di essere fatto 'ignorato' divenendo un fatto 'noto', smontando così l'equivoco logico che si cela dietro il divieto di doppia presunzione" (così Cass. 27982/2020).

7.6. Più che divieto di doppia presunzione, deve parlarsi, dunque, di insufficienza del grado di probabilità che fonda la relazione di inferenza logica (Cass. 25/03/2015, n. 5963; Cass. n. 2123 del 29.1.2021, anch'essa resa nella materia delle sanzioni irrogate dalla CONSOB per abusi di mercato, nonché Cass. 27.12.2022, n. 37819; Cass. 01/08/2019, n. 20748; Cass. n. 23860 del 29.10.2020; Cass.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

n. 33961 del 19.12.2019; Cass. n. 33042 del 19.12.2019; Cass. ord. n. 20748 dell'1.8.2019).

7.7. L'errore di diritto in ordine al divieto di doppie presunzioni ha viziato il ragionamento presuntivo della Corte d'appello.

7.8. La Corte d'appello ha, infatti, ritenuto che gli elementi indiziari in ordine al possesso da parte di Giuseppe Galante dell'informazione privilegiata - la circolazione dell'informazione privilegiata in Italcementi s.p.a., la conoscenza della notizia da parte di Giulio Locatelli, della moglie Manuela Fumagalli e la comunicazione da quest'ultima a Giuseppe Galante - non avessero il carattere della diacronicità, ma fossero posti in sequenza cronologica e causale.

7.9. Il carattere sincronico e non diacronico degli elementi indiziari non trova anch'esso alcun fondamento normativo e giurisprudenziale.

7.10. Il ragionamento inferenziale richiede soltanto che in presenza di una pluralità di eventi noti, anche se ciascuno dei quali autonomamente considerato appaia non significativo, la loro valutazione avvenga in modo complessivo e non atomistico, verificando se vi sia un'alta probabilità logica che l'evento possa essersi verificato.

7.11. Nel caso di specie, la Corte d'appello, pur avendo affermato che una serie di fatti fossero indice del possesso della notizia riservata da parte di Giuseppe Galante - segnatamente: i contatti, in prossimità dell'OPA da parte di Italcementi s.p.a. di una serie di conversazioni ed un probabile incontro con Emanuela Fumagalli, moglie di Giulio Locatelli, all'epoca dei fatti responsabile della Funzione Sviluppo Organizzazione di Italcementi s.p.a., l'acquisto delle azioni da parte di Giuseppe Galante mentre era in vacanza, affrontando disagi per l'apertura del *dossier* titoli, le dichiarazioni inverosimili in ordine all'acquisizione della notizia dell'operazione finanziaria da parte di un

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

cittadino straniero non identificato mentre era in spiaggia - ha escluso la verosimiglianza del possesso (*rectius* della comunicazione) dell'informazione privilegiata sol perché non risultava la prova della conoscenza dell'informazione da parte del marito di Manuela Fumagalli. La Corte d'appello, considerato che il marito di Manuela Fumagalli non era inserito nel registro degli *insider*, non ha ritenuto ragionevolmente presumibile che sol perché si sia recato al lavoro potesse conoscere notizie circolanti nell'ambiente di lavoro.

7.12. Partendo dall'erroneità dei presupposti dell'illecito di cui all'art. 187-bis, comma 4, del D.Lgs. n. 55/98, la Corte d'appello ha omesso la verifica complessiva degli indizi, che sono stati valutati in modo atomistico, pur ritenendo che l'investimento di Giuseppe Galante fosse stato determinato dal possesso dell'informazione privilegiata.

7.13. La motivazione della sentenza impugnata ha considerato gli indizi in modo frammentario, omettendo di spiegare perché gli altri elementi indiziari, non solo individualmente presi, ma anche nel loro complesso, fossero inidonei ad assurgere al rango di valida prova presuntiva.

7.14. La Corte ha omesso di considerare che le vicende di *insider trading* sono caratterizzate da più anelli di trasmissione dell'informazione privilegiata e la norma sanzionatoria punisce gli *insider* secondari anche quando abbiano ricevuto l'informazione da soggetti che sono essi pure secondari.

8. Il ricorso principale deve, pertanto, essere accolto.

La sentenza impugnata deve essere cassata con rinvio alla Corte d'appello di Brescia, in diversa composizione, che applicherà i seguenti principi di diritto:

"I fatti costitutivi del *trading* secondario di cui all'art. 187-bis, comma 4, TUF sono: il possesso dell'informazione privilegiata, la conoscenza

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

o la conoscibilità con l'ordinaria diligenza del carattere privilegiato dell'informazione, 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, o ancora la raccomandazione o l'induzione di altri al compimento di tali operazioni".

"Nei procedimenti per *insider trading* secondario, il giudice deve valutare gli indizi in modo unitario, attraverso una fase analitica in cui si scartano gli elementi privi di rilevanza, ed una fase sintetica in cui gli elementi significativi sono considerati nel loro insieme, a nulla rilevando la diacronicità o la sincronicità di tali elementi".

"Il principio *praesumptum de praesumpto non admittitur* 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".

8.1. È assorbito il ricorso incidentale condizionato, affidato ad un unico motivo, con il quale si deduce la violazione e falsa applicazione dell'art. 187-bis, comma 4, D.lgs. n. 58 del 1998, lamentando la sproporzione delle sanzioni applicate rispetto alla gravità dell'illecito.

9. Il giudice di rinvio provvederà alle spese del giudizio di legittimità.

P.Q.M.

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

Così deciso in Roma, nella Camera di consiglio della Sezione Seconda

Corte di Cassazione - copia non ufficiale