



Civile Sent. Sez. 2 Num. 26132 Anno 2015

Presidente: BUCCIANTE ETTORE

Relatore: ABETE LUIGI

Data pubblicazione: 30/12/2015

SENTENZA

sul ricorso 8860 – 2011 R.G. proposto da:

PRELIOS s.p.a. ovvero “Pirelli RE” (già “Pirelli & C. Real Estate” s.p.a.) – c.f. 02473170153 – in persona del legale rappresentante *pro tempore*, (procura in data 25.3.2011 con sottoscrizione autenticata a ministero notar P. Matarrese),

PRELIOS Società di Gestione del Risparmio s.p.a. ovvero “Pirelli RE SGR” ovvero “SGR” (già “Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio” s.p.a.) – c.f. 13465930157 – in persona del legale rappresentante *pro tempore*, (procura in data 11.3.2011 con sottoscrizione autenticata a ministero notar P. Matarrese),

PURI NEGRI CARLO ALESSANDRO – c.f. PRNCLL52L11D969Y – (procura in data 14.3.2011 con sottoscrizione autenticata a ministero notar R. Giacosa),

BOERI ANDREA – c.f. BRONDR60R08H183Z – (procura in data 14.3.2011 con sottoscrizione autenticata a ministero notar R. Giacosa),


22/12/15



LANCIOTTI GIULIO – c.f. LNCGLI38B27E690Z – *(procura in data 22.3.2011 con sottoscrizione autenticata a ministero notar S. Giulianelli),*

GIOVANNINI ALBERTO – c.f. GVNLR55T04A944D – *(procura in data 15.3.2011 con sottoscrizione autenticata a ministero notar P. Lebano),*

VAN OMMEN NICOLAS (o NICOLAAS) JOHANNES MARIA – c.f. VNMNLS46M17Z126N – *(procura in data 14.3.2011 con sottoscrizione autenticata a ministero notar A.C. Strove),*

LAZZATI PAOLO FRANCESCO MARIA – c.f. LZZPFR58E16F205K – *(procura in data 11.3.2011 con sottoscrizione autenticata a ministero notar M. Zara),*

BRACCHETTI ROBERTO LUIGI MARIA – c.f. BRCRRT39E23F205T – *(procura in data 18.3.2011 con sottoscrizione autenticata a ministero notar A. Venditti),*

HASSAN CARLO – c.f. HSSCRL54C18Z326D – *(procura in data 11.3.2011 con sottoscrizione autenticata a ministero notar F. Guasti),*

de POULPIQUET de BRESCANVEL OLIVIER YVES – c.f. DPLLR65T11Z110B – *(procura in data 14.3.2011 con sottoscrizione autenticata a ministero notar R. Giacosa),*

elettivamente domiciliati in Roma, alla via di San Valentino, n. 21, presso lo studio dell'avvocato professor Francesco Carbonetti che congiuntamente e disgiuntamente all'avvocato professor Franco Anelli li rappresenta e difende in virtù delle speciali procure in precedenza analiticamente indicate.

RICORRENTI

e

DELMONTE PAOLA – c.f. DLMPLA59T66F205F – TORNAGHI MARIO – c.f. TRNMRA72S11F704E - elettivamente domiciliati in Roma, alla via di San Valentino, n. 21, presso lo studio dell'avvocato professor Francesco Carbonetti che congiuntamente e disgiuntamente all'avvocato professor Franco Anelli li rappresenta e difende, la prima, in

2



virtù di procura in data 17.6.2011 con sottoscrizione autenticata a ministero notar R. Giacosa, il secondo, in virtù di procura in data 16.6.2011 con sottoscrizione autenticata a ministero notar R. Giacosa.

RICORRENTI INCIDENTALI

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 Fabio Biagianti, Salvatore Providenti, Maria Letizia Ermetes, Elisabetta Cappariello e Paolo Palmisano ed elettivamente domiciliata in Roma, alla via G. B. Martini, n. 3, presso la propria sede.

CONTRORICORRENTE – RICORRENTE INCIDENTALE

Avverso decreto dei 16.12.2009/24.2.2010 della corte d'appello di Milano,

Udita la relazione della causa svolta all'udienza pubblica del 20 novembre 2015 dal consigliere dott. Luigi Abete,

Udito l'avvocato professor Francesco Carbonetti per i ricorrenti principali e per i ricorrenti incidentali, Paola Delmonte e Mario Tornaghi,

Uditi l'avvocato Salvatore Providenti, l'avvocato Elisabetta Cappariello e l'avvocato Paolo Palmisano per la controricorrente "Consob";

Udito il Pubblico Ministero, in persona del sostituto procuratore generale dott. Maurizio Velardi, che ha concluso per il rigetto del ricorso principale e per il rigetto del ricorso incidentale della "Consob", in tal guisa assorbito il ricorso incidentale condizionato proposto da Paola Delmonte e Mario Tornaghi,

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO



In data 7.5.2007 “Morgan Stanley” ebbe a portare all’attenzione del *management* di “Pirelli RE” la possibilità di promuovere O.P.A. sulle quote dei fondi “Tecla” e “Berenice”, fondi comuni di investimento immobiliare chiuso organizzati e gestiti da “Pirelli RE SGR”.

In data 9.5.2007 “Pirelli RE Netherlands B.V.”, interamente controllata dal “Pirelli RE”, costituì “Gamma Re”, società destinata a promuovere le O.P.A..

In data 18.5.2007 “Pirelli RE Netherlands B.V.”, cedette a “MSRESS III”, società olandese controllata da “Morgan Stanley”, il 51% del capitale di “Gamma Re”.

In data 21.5.2007 il consiglio di amministrazione di “Pirelli RE”, per quanto di sua competenza, approvò il lancio delle O.P.A..

In data 21.5.2007 il consiglio di amministrazione di “Gamma RE” approvò le O.P.A. ed il giorno successivo la medesima società annunciò al mercato l’intenzione di promuoverle.

In data 31.5.2007 il consiglio di amministrazione di “Pirelli RE SGR” approvò all’unanimità il comunicato dell’emittente relativo a ciascuna offerta.

In data 31.5.2007 e 1.6.2007, rispettivamente, il comitato consultivo del fondo “Tecla” ed il comitato consultivo del fondo “Berenice” espressero parere favorevole in ordine al processo seguito dalla società di gestione.

In data 7.6.2007 la “Consob” ebbe ad autorizzare la pubblicazione dei documenti di offerta.

A seguito dell’operazione sinteticamente descritta “Consob – Divisione Intermediari”, mercé inoltre di lettera di contestazione datata 18.2.2008 a “Pirelli RE SGR” ed ai relativi esponenti aziendali nonché a Olivier Yves de Poulpique de Brescanvel, a Paola Delmonte e a Mario Tornaghi, esponenti aziendali di “Pirelli Re” e tuttavia ritenuti “coautori” delle condotte ascritte a “Pirelli RE SGR”, ebbe a dare avvio ad un primo procedimento all’esito del quale veniva adottata la delibera sanzionatoria n. 16791 del 12.2.2009.



A seguito dell'operazione sinteticamente descritta "Consob – Divisione Emittenti", mercé inoltro di lettera di contestazione datata 18.3.2008 a "Pirelli RE", a "Pirelli RE SGR" ed ai relativi esponenti aziendali, ebbe a dare avvio ad un secondo procedimento all'esito del quale veniva adottata la delibera sanzionatoria n. 16798 del 19.2.2009.

In particolare con la delibera n. 16798 del 19.2.2009,

(A) per la violazione della disciplina in materia di offerte pubbliche di acquisto e scambio di cui all'art. 102, 1° co., dec. lgs. n. 58/1998, con riguardo alle carenze informative riscontrate nei documenti di offerta "Tecla" e "Berenice" in relazione alla descrizione delle motivazioni e dei programmi futuri dell'emittente;

(B) per la violazione della disciplina in materia di offerte pubbliche di acquisto e scambio di cui all'art. 102, 1° co., dec. lgs. n. 58/1998, con riguardo alla carenza dei criteri di determinazione del corrispettivo;

(C) per la violazione dell'obbligo di correttezza di cui al combinato disposto degli artt. 103, 4° co., lett. b), dec. lgs. n. 58/1998 e 42, 1° co., regolamento n. 11971/1999, con riguardo al comunicato dell'emittente "Pirelli RE SGR" relativo alle offerte sulle quote dei fondi "Tecla" e "Berenice";

(D) per la violazione dell'obbligo di correttezza di cui al combinato disposto degli artt. 103, 4° co., lett. b), dec. lgs. n. 58/1998 e 42, 1° co., regolamento n. 11971/1999, con riguardo al medesimo comunicato dell'emittente "Pirelli RE SGR" relativo alle offerte sulle quote dei fondi "Tecla" e "Berenice";

(E) per la violazione della disciplina in materia di offerte pubbliche di acquisto e scambio di cui all'art. 103, 4° co., lett. b), dec. lgs. n. 58/1998 e 42, 1° co., regolamento n. 11971/1999, con riguardo al mancato esame da parte del consiglio di amministrazione di "Pirelli RE SGR" delle bozze di rendiconto al 31.3.2007 dei fondi "Tecla" e "Berenice" nell'ambito del comunicato dell'emittente approvato dal medesimo c.d.a. in data 31.5.2007;



(F) per la violazione della disciplina in materia di offerte pubbliche di acquisto e scambio di cui all'art. 103, 4° co., lett. b), dec. lgs. n. 58/1998 e 42, 1° co., regolamento n. 11971/1999, con riguardo all'invio a "Merrill Lynch" (*società alla quale era riconducibile il potenziale offerente concorrente "Galante" s.r.l. sulle quote del fondo "Berenice"*) di informazioni riguardanti la valorizzazione di alcuni immobili facenti parte del fondo "Berenice";
si ingiungeva

--a "Pirelli Re", quale responsabile solidale, ex art. 195, 9° co., dec. lgs. n. 58/1998, il pagamento dell'importo complessivo di euro 1.125.000,00,

--a "Pirelli Re SGR", quale responsabile solidale, ex art. 195, 9° co., dec. lgs. n. 58/1998, il pagamento dell'importo complessivo di euro 1.530.000,00,

--a Carlo Alessandro Puri Negri, il pagamento dell'importo di euro 160.000,00 per la violazione *sub* (A), il pagamento dell'importo di euro 80.000,00 per la violazione *sub* (B), il pagamento dell'importo di euro 450.000,00 per la violazione *sub* (C), e, dunque, il pagamento dell'importo complessivo di euro 690.000,00;

--ad Olivier Yves de Poulpique de Brescanvel, il pagamento dell'importo di euro 110.000,00 per la violazione *sub* (A), il pagamento dell'importo di euro 50.000,00 per la violazione *sub* (B), il pagamento dell'importo di euro 300.000,00 per la violazione *sub* (D), e, dunque, il pagamento dell'importo complessivo di euro 460.000,00;

--a Paola Delmonte il pagamento dell'importo di euro 275.000,00 per la violazione *sub* (D),

--a Mario Tornaghi il pagamento dell'importo di euro 150.000,00 per la violazione *sub* (D),

--ad Andrea Boeri, il pagamento dell'importo di euro 350.000,00 per la violazione *sub* (C), il pagamento dell'importo di euro 80.000,00 per la violazione *sub* (E), il pagamento dell'importo di euro 50.000,00 per la violazione *sub* (F), e, dunque, il pagamento dell'importo complessivo di euro 480.000,00;



--ad Alberto Giovannini, il pagamento dell'importo di euro 200.000,00 per la violazione *sub* (C),

--a Giulio Lanciotti, il pagamento dell'importo di euro 200.000,00 per la violazione *sub* (C),

--a Nicolas (*o Nicolaas*) Van Ommen, il pagamento dell'importo di euro 200.000,00 per la violazione *sub* (C).

In particolare con la delibera n. 16791 del 12.2.2009

si ingiungeva

--a "Pirelli Re SGR", quale responsabile solidale, *ex art.* 195, 9° co., dec. lgs. n. 58/1998, il pagamento dell'importo complessivo di euro 825.500,00,

--a Carlo Alessandro Puri Negri, il pagamento dell'importo di euro 120.000,00,

--ad Andrea Boeri, il pagamento dell'importo di euro 109.000,00,

--ad Alberto Giovannini, il pagamento dell'importo di euro 55.500,00,

--a Giulio Lanciotti, il pagamento dell'importo di euro 55.500,00,

--a Nicolas (*o Nicolaas*) Van Ommen, il pagamento dell'importo di euro 55.500,00,

--a Roberto Bracchetti, il pagamento dell'importo di euro 98.500,00,

--a Carlo Hassan il pagamento dell'importo di euro 55.500,00,

--a Paolo Lazzati il pagamento dell'importo di euro 55.500,00,

--ad Olivier Yves de Poulpiquet il pagamento dell'importo di euro 77.000,00,

--a Paola Delmonte il pagamento dell'importo di euro 77.000,00,

--a Mario Tornaghi il pagamento dell'importo di euro 66.500,00.

Con ricorso notificato alla "Consob" "Pirelli RE", "Pirelli RE SGE", Carlo Alessandro Puri Negri, Andrea Boeri, Giulio Lanciotti, Alberto Giovannini, Nicolas (*o Nicolaas*) Johannes Maria Van Ommen, Paolo Francesco Maria Lazzati, Roberto Luigi Maria Bracchetti, Carlo Hassan, Olivier Yves de Poulpiquet de Brescanvel, Paola Delmonte e Mario



Tornaghi proponevano opposizione innanzi alla corte d'appello di Milano ai sensi dell'art. 195, 4° co., dec. lgs. n. 58/1998.

Chiedevano che l'adita corte dichiarasse la nullità, annullasse ovvero dichiarasse inefficaci a vario titolo le delibere sanzionatorie n. 16791 del 12.2.2009 e n. 16798 del 19.2.2009.

Si costituiva la "Consob".

In via preliminare instava per l'inammissibilità dell'avversa opposizione, tra l'altro, per difetto di legittimazione ad agire degli opposenti persone fisiche e di "Pirelli RE SGR" avverso la delibera n. 16791 del 12.2.2009; nel merito instava per il rigetto dell'opposizione giacché destituita di fondamento.

Con decreto dei 16.12.2009/24.2.2010 la corte d'appello di Milano

--annullava la delibera n. 16791 del 12.2.2009, nella parte in cui ingiungeva ad Olivier Yves de Poulpique il pagamento dell'importo di euro 77.000,00, a Paola Delmonte il pagamento dell'importo di euro 77.000,00 ed a Mario Tornaghi il pagamento dell'importo di euro 66.500,00, così, corrispondentemente, riducendo in misura pari ad euro 220.000,00 l'importo dovuto da "Pirelli RE SGR", quale responsabile solidale, *ex art. 195, 9° co., dec. lgs. n. 58/1998*;

--annullava la delibera n. 16798 del 19.2.2009, nella parte in cui ingiungeva a Paola Delmonte il pagamento dell'importo di euro 275.000,00 ed a Mario Tornaghi il pagamento dell'importo di euro 150.000,00, così, corrispondentemente, riducendo in misura pari ad euro 425.000,00 l'importo dovuto da "Pirelli RE", quale responsabile solidale, *ex art. 195, 9° co., dec. lgs. n. 58/1998*;

--confermava in ogni altra parte le delibere opposte;

--compensava integralmente le spese del giudizio di opposizione.





Tra l'altro, evidenziava l'adita corte, in relazione alla violazione *sub a*) di cui alla delibera n. 16798, che era da recepire il rilievo della "Consob" secondo cui sarebbe stato necessario che i due documenti di offerta contenessero "l'informazione (... doverosa) <che la realizzazione delle offerte rappresentava la prima fase di un preciso progetto [nde: il cd. Progetto Spazio Office] (...) con finalità essenzialmente finanziarie, che avrebbe portato Gamma RE, e indirettamente Pirelli RE e Morgan Stanley, alla realizzazione di plusvalenze tramite il conferimento delle quote in un veicolo destinato alla quotazione" (*così decreto impugnato, pag. 8*); che, invero, non poteva condividersi la prospettazione degli oppositori circa la "natura di semplici <programmi futuri> da riconoscersi al P.S.O. e agli adempimenti ad esso connessi" (*così decreto impugnato, pag. 9*); che, quindi, la violazione dell'art. 102, 1° co., T.U.F. era stata correttamente "ritenuta all'esito di un apprezzamento fondato sull'importanza e sulla criticità del ruolo informativo attribuito al documento d'offerta, in dipendenza di una fattispecie caratterizzata da un sofisticato tecnicismo nella quale anche un'omissione apparentemente marginale avrebbe potuto compromettere l'intelligenza dell'operazione nella percezione di soggetti (...) non tutti riconducibili al ceto degli operatori finanziari" (*così decreto impugnato, pag. 9*).

Avverso tale decreto hanno proposto ricorso "Prelios" s.p.a. (*ovvero "Pirelli RE"*), "Prelios Società di Gestione del Risparmio" s.p.a. (*ovvero "Pirelli RE SGE"*), Carlo Alessandro Puri Negri, Andrea Boeri, Giulio Lanciotti, Alberto Giovannini, Nicolas (*o Nicolaas*) Johannes Maria Van Ommen, Paolo Francesco Maria Lazzati, Roberto Luigi Maria Bracchetti, Carlo Hassan, Olivier Yves de Poulpique de Brescanvel; ne hanno chiesto sulla scorta di dieci motivi la cassazione con ogni conseguente statuizione in ordine alle spese di lite.

La "Consob" ha depositato controricorso contenente un duplice ricorso incidentale, articolato, il primo, in due motivi, il secondo, in tre motivi.



Ha chiesto dichiararsi inammissibile ed in ogni caso rigettarsi l'avversa impugnazione.

Ha chiesto, in accoglimento del primo ricorso incidentale, cassarsi il decreto dei 16.12.2009/24.2.2010 della corte d'appello di Milano nella parte in cui annulla le sanzioni applicate a Paola Delmonte e Mario Tornaghi per la violazione in precedenza indicata *sub* (D).

Ha chiesto, in accoglimento del secondo ricorso incidentale, cassarsi il decreto dei 16.12.2009/24.2.2010 della corte d'appello di Milano nella parte in cui annulla le sanzioni applicate a Olivier Yves de Poulpique de Brescanvel, Paola Delmonte e Mario Tornaghi per le violazioni in materia di gestione del risparmio.

Con ogni susseguente statuizione in ordine alle spese di lite.

"Prelios" s.p.a. (ovvero "Pirelli RE"), "Prelios Società di Gestione del Risparmio" s.p.a. (ovvero "Pirelli RE SGE") ed Olivier Yves de Poulpique de Brescanvel hanno depositato controricorso, con cui hanno chiesto dichiararsi inammissibile ovvero rigettarsi il ricorso incidentale della "Consob".

Paola Delmonte e Mario Tornaghi hanno depositato controricorso contenente ricorso incidentale condizionato, articolato in quattro motivi.

Hanno chiesto, in via principale, dichiararsi inammissibile ovvero rigettarsi il ricorso incidentale della "Consob".

Hanno chiesto, in subordine, in accoglimento del ricorso incidentale (condizionato), cassarsi il decreto dei 16.12.2009/24.2.2010 della corte d'appello di Milano per i motivi addotti.

Con ogni conseguente statuizione in ordine alle spese di lite.

La "Consob" ha depositato controricorso, onde resistere al ricorso incidentale condizionato di Paola Delmonte e Mario Tornaghi.



“Prelios” s.p.a. (ovvero “Pirelli RE”), “Prelios Società di Gestione del Risparmio” s.p.a. (ovvero “Pirelli RE SGE”), Carlo Alessandro Puri Negri, Andrea Boeri, Giulio Lanciotti, Alberto Giovannini, Nicolas (o Nicolaas) Johannes Maria Van Ommen, Paolo Francesco Maria Lazzati, Roberto Luigi Maria Bracchetti, Carlo Hassan, Olivier Yves de Poulpiquet de Brescanvel, Paola Delmonte e Mario Tornaghi hanno depositato memoria ex art. 378 c.p.c..

La “Consob” del pari ha depositato memoria ex art. 378 c.p.c..

MOTIVI DELLA DECISIONE

Con il **primo motivo**, concernente le sanzioni applicate con la deliberazione “Consob” n. 16798 del 19.2.2009, i **ricorrenti principali** deducono, “(con riferimento alla contestazione *sub a*): violazione e falsa applicazione dell’art. 102, comma 1, del TUF” (*così ricorso principale, pag. 22*).

Premettono che la corte distrettuale, aderendo alla prospettazione della “Consob”, ancorata al paragrafo G3 dello schema di offerta di cui all’allegato n. 2 al regolamento “Emittenti”, ha ritenuto che l’art. 102, 1° co., T.U.F. (*nel testo operante ratione temporis*) “imponesse all’offerente di fornire informazioni agli oblati circa i propri futuri programmi riguardanti la destinazione delle quote eventualmente acquisite all’esito dell’OPA” (*così ricorso principale, pag. 24*).

Indi adducono che, “se questo è possibile nel caso di OPA su azioni, non lo è affatto nel caso di OPA su fondi comuni” (*così ricorso principale, pag. 25*); che, invero, “le quote di un fondo rappresentano un investimento finanziario in un’attività che è gestita da una società di gestione del risparmio (<SGR>)” (*così ricorso principale, pag. 26*), sicché “il rapporto tra SGR e i partecipanti al fondo è modellato su quello del mandato (art. 36, comma 5), ma il partecipante – mandante non può impartire istruzioni di alcun genere alla SGR mandataria” (*così ricorso principale, pag. 26*); che, dunque, “il fatto di possedere poche o molte quote di un fondo comune di investimento non modifica in alcun modo le prerogative dell’investitore:



in ogni caso l'unico soggetto ad avere il potere gestorio è la SGR" (*così ricorso principale, pag. 26*).

Adducono conseguentemente che, alla stregua dei concreti contenuti della informazione resa in relazione al "Progetto Spazio Office", non vi era margine alcuno per reputarla insufficiente, tanto più giacché i fondi comuni di investimento non hanno uno statuto, non hanno un organo di gestione, la gestione di fondi "Tecla" e Berenice" sarebbe rimasta in capo a "Pirelli RE SGR", che avrebbe continuato a decidere circa le forme di finanziamento e di investimento; che, d'altra parte, benché il "Progetto Spazio Office" prevedesse il "conferimento delle quote acquisite in sede di OPA o già possedute ad una società di nuova costituzione da quotare" (*così ricorso principale, pag. 27*), nondimeno qualsivoglia informazione al riguardo non sarebbe stata "della minima utilità per i quotisti" (*così ricorso principale, pag. 28*), dato che la modificazione nella proprietà delle quote avrebbe lasciato inalterati i poteri e le responsabilità della S.G.R. gestrice dei fondi.

Con il **secondo motivo**, concernente le sanzioni applicate con la deliberazione "Consob" n. 16798 del 19.2.2009, i **ricorrenti principali** deducono, "(ancora con riferimento alla contestazione *sub a*): difetto e contraddittorietà di motivazione" (*così ricorso principale, pag. 30*).

Premettono che la corte distrettuale, aderendo alla prospettazione della "Consob", ha opinato nel senso che "il formale offerente Gamma Re <costituiva già attuazione pratica degli accordi intersocietari> tra Pirelli Re s.p.a. e Morgan Stanley per la realizzazione del progetto, accordi e progetto la cui conoscenza non poteva dirsi irrilevante affinché fosse consentito agli oblati una consapevole valutazione sulla convenienza, anche economica, dell'offerta" (*così decreto impugnato, pag. 9*).

Indi adducono che "un tale assunto sarebbe coerente sul piano argomentativo se si potesse affermare che il lancio delle opa, attraverso Gamma RE, non avesse altra giustificazione



economica se non quale primo passo dell'attuazione del progetto Spazio Office" (*così ricorso principale, pag. 31*); che, tuttavia, "una tale conclusione non ha alcun supporto logico, ed anzi è stata smentita dalla stessa Consob" (*così ricorso principale, pag. 31*) ed "è viziata dall'omessa considerazione di specifici documenti (...) del tutto trascurati" (*così ricorso principale, pag. 31*).

Premettono, altresì, che la corte ha reputato "insuperabile il riferimento alle dichiarazioni rese agli ispettori di Consob da Paola Delmonte a proposito della fissazione del corrispettivo delle due OPA a un valore di sconto rispetto al NAV niente affatto casuale, ma tale da giustificare finanziariamente l'intera operazione, di cui era parte integrante (se non qualificante) il successivo programmato collocamento delle azioni della ListCo <Spazio Office>, conferitaria delle quote, a un prezzo scontato rispetto al NAV" (*così decreto impugnato, pag. 10*).

Indi adducono che "l'argomento è palesemente inconsistente e illogico" (*così ricorso principale, pag. 34*); che, infatti, "l'offerente, sempre, formula la propria offerta secondo valutazioni di propria convenienza" (*così ricorso principale, pag. 34*), sicché "spetta poi agli oblati valutarne la congruità" (*così ricorso principale, pag. 34*); che, inoltre, l'assunto della corte è smentito dai documenti prodotti, segnatamente dalla presentazione di "Morgan Stanley", che "riporta chiaramente un dato ovvio, e cioè che i prezzi ai quali vengono scambiate le quote di fondi immobiliari quotati sono abitualmente inferiori al NAV" (*così ricorso principale, pag. 34*).

Con il **terzo motivo**, concernente le sanzioni applicate con la deliberazione "Consob" n. 16798 del 19.2.2009, i **ricorrenti principali** deducono, "(ancora con riferimento alla contestazione *sub a*): difetto assoluto di motivazione" (*così ricorso principale, pag. 34*).

Premettono che con l'opposizione esperita innanzi alla corte distrettuale avevano "diffusamente esposto l'argomento che, in un'offerta avente oggetto quote di fondi comuni e



non azioni, l'informazione relativa ai programmi dell'offerente circa l'utilizzo delle quote acquistate mediante l'OPA è del tutto irrilevante ai fini della decisione degli oblati di aderire o non aderire all'OPA" (*così ricorso principale, pag. 35*).

Indi adducono che la corte distrettuale non ha speso una sola parola su questo punto essenziale, limitandosi a affermare che tale argomento era stato "adeguatamente contrastato dalla resistente" (*così decreto impugnato, pag. 10*); che, viceversa, "neanche la Consob (...) è riuscita a fornire una ragionevole giustificazione del perché detta informazione sarebbe stata essenziale" (*così ricorso principale, pagg. 35 - 36*); che, comunque, "il conferimento delle quote da parte dell'offerente ad una società terza destinata alla quotazione non implica alcuna valorizzazione delle quote, dato che il loro rendimento ed il loro valore di mercato resterebbero identici per tutti i quotisti" (*così ricorso principale, pag. 36*); che, d'altro canto, era ragionevolmente da escludere che "Pirelli RE, divenuto quotista di maggioranza, avrebbe tolto la gestione alla propria controllata Pirelli Re SGR" (*così ricorso principale, pag. 37*).

Con il **quarto motivo**, concernente le sanzioni applicate con la deliberazione "Consob" n. 16798 del 19.2.2009, i **ricorrenti principali** deducono, "(con riferimento alla contestazione *sub b*): violazione dell'art. 2729 c.c. e difetto assoluto di motivazione" (*così ricorso principale, pag. 37*).

Premettono che l'addebito della "Consob", secondo cui il documento di offerta relativo alle quote del fondo "Berenice" conterrebbe una informazione non veritiera, "fa perno su un documento acquisito dalla Consob in sede ispettiva, (...) che rappresenta una delle tante bozze di analisi prodotte da Morgan Stanley, (...) e che indica il valore minimo delle quote di Berenice in euro 546,7" (*così ricorso principale, pag. 37*); e tanto, "poiché l'OPA venne poi lanciata a 540,00 euro" (*così ricorso principale, pag. 37*).

Indi adducono che trattasi di "un puro foglio di lavoro, del tutto privo del carattere della definitività e (...) non (...) esaminato dal Consiglio d'Amministrazione né, tantomeno, preso



a base delle valutazioni contenute nel documento di offerta” (*così ricorso principale, pag. 38*); che, del resto, il verbale della riunione del consiglio di amministrazione “non fa alcuna menzione del documento in questione” (*così ricorso principale, pag. 38*).

Con il **quinto motivo**, concernente le sanzioni applicate con la deliberazione “Consob” n. 16798 del 19.2.2009, i **ricorrenti principali** deducono, “(con riferimento alle contestazioni *sub a*) e *sub b*) e al profilo soggettivo delle medesime): violazione e falsa applicazione dell’art. 102, comma 1, e 192 del TUF” (*così ricorso principale, pag. 39*).

Premettono che “gli addebiti *sub a*) e *sub b*) sono stati contestati ai sigg.ri Puri Negri e de Poulpique come obbligati principali, oltre che alla Pirelli RE quale responsabile in solido” (*così ricorso principale, pag. 39*).

Indi adducono, in rapporto all’espressione “chiunque” che figura all’art. 192, 1° co., dec. lgs. n. 58/1998 (*nel testo applicabile ratione temporis*), che “la sanzione non si applica alle persone fisiche che, per conto della società o dell’ente, debbono adempiere” (*così ricorso principale, pag. 40*) gli obblighi correlati alla promozione di un’O.P.A.; che, pertanto, hanno errato, dapprima, la “Consob” e, poi, la corte di Milano “nell’individuare come destinatari della sanzione i sigg.ri Puri Negri e de Poulpique” (*così ricorso principale, pag. 40*); che “altrettanto erronea è la condanna di Pirelli Re quale responsabile in solido” (*così ricorso principale, pag. 41*).

Con il **sesto motivo**, concernente le sanzioni applicate con la deliberazione “Consob” n. 16798 del 19.2.2009, i **ricorrenti principali** deducono, “(con riferimento alle contestazioni *sub c*), *e*) e *f*): violazione e falsa applicazione degli artt. 103, comma 4, lett. b) del TUF e dell’art. 42, comma 1, del regolamento Consob n. 11971/99” (*così ricorso principale, pag. 41*).

Adducono che “nessuno dei comportamenti addebitati all’offerente ed ai suoi esponenti ha a che fare con <operazioni> sulle quote dei fondi comuni oggetto dell’offerta” (*così ricorso*



principale, pag. 42); che, per altro verso, l'art. 42, 1° co., del regolamento "Consob" n. 11971/1999 non può essere interpretato "che nel senso di riferirsi alle operazioni prese in considerazione dalla legge" (*così ricorso principale, pag. 42*).

Con il **settimo motivo**, concernente le sanzioni applicate con la deliberazione "Consob" n. 16791 del 12.2.2009, i **ricorrenti principali** deducono "violazione e falsa applicazione dell'art. 36, comma 4, del TUF" (*così ricorso principale, pag. 43*).

Adducono che l'atto di accertamento che costituisce la motivazione della deliberazione n. 16791 del 12.2.2009 "sembra aver semplificato la contestazione in quanto le sanzioni sono state applicate <per non essersi l' SGR, durante le OPA in oggetto, comportata in modo indipendente, nell'interesse dei partecipanti ai fondi>" (*così ricorso principale, pag. 44*); che la formulazione adoperata riflette la previsione dell'art. 36, 4° co., dec. lgs. n. 58/1998; che, nondimeno, "la disposizione appena riportata non ha nulla a che vedere con la fattispecie oggetto del procedimento sanzionatorio" (*così ricorso principale, pag. 44*); che, invero, "la indipendenza che essa esige è quella reciprocamente dovuta fra (...) la società promotrice, il gestore (...) e la banca depositaria" (*così ricorso principale, pagg. 44 - 45*); che "nel caso di specie (...) non è stata in alcun modo contestata una mancanza di indipendenza nei rapporti tra Pirelli RE SGR da un lato e la banca depositaria dall'altro" (*così ricorso principale, pag. 45*); che "pertanto il richiamo all'art. 36, comma 4, del TUF risulta del tutto inappropriato" (*così ricorso principale, pag. 45*).

Con l' **ottavo motivo**, concernente le sanzioni applicate con la deliberazione "Consob" n. 16791 del 12.2.2009, i **ricorrenti principali** deducono "violazione e falsa applicazione dell'art. 40, comma 1, lett. b) del TUF e dell'art. 49, comma 1, del Regolamento Consob n. 11522/1998" (*così ricorso principale, pag. 45*).



Premettono che “l’intera motivazione del decreto della Corte d’Appello concernente la deliberazione n. 16791 prende in considerazione esclusivamente il tema del conflitto di interessi” (*così ricorso principale, pag. 46*).

Indi adducono che “né il provvedimento sanzionatorio della Consob né il decreto della Corte d’Appello spendono una sola parola per indicare per quale motivo e in che misura il trattamento riservato dalla SGR ai partecipanti ai due fondi sarebbe stato non <equo>” (*così ricorso principale, pagg. 46 - 47*); che “in nessun modo risulta che la SGR abbia trattato i partecipanti ai fondi in questione in modo non equo” (*così ricorso principale, pagg. 47 - 48*); che, d’altronde, “il conflitto di interessi tra Pirelli RE (..) e Pirelli RE SGR era in *re ipsa* (...) e non era quindi evitabile; Pirelli RE SGR aveva apprestato ampi presidi per disciplinare i conflitti di interessi (...), la cui idoneità non è stata in alcun modo messa in discussione né dalla Consob né dalla Corte d’Appello; neanche la congruità del corrispettivo offerto è stata messa in discussione né dalla Consob né dalla Corte d’Appello” (*così ricorso principale, pag. 47*).

Con il **nono motivo**, concernente le sanzioni applicate con la deliberazione “Consob” n. 16791 del 12.2.2009, i **ricorrenti principali** deducono “difetto assoluto di motivazione sulla questione se la SGR abbia trattato in modo non equo i partecipanti ai fondi Tecla e Berenice” (*così ricorso principale, pag. 48*).

Adducono che “la Corte d’Appello ha ignorato completamente la questione se l’applicazione della sanzione per l’ipotizzata violazione dell’art. 40, comma 1, lett. b) del TUF richiedesse la verifica che la SGR avesse trattato in modo non equo i partecipanti ai fondi Tecla e Berenice” (*così ricorso principale, pag. 48*); che dunque è evidente il vizio di difetto assoluto di motivazione.

Con il **decimo motivo**, concernente le sanzioni applicate con la deliberazione “Consob” n. 16791 del 12.2.2009, i **ricorrenti principali** deducono, “difetto assoluto di motivazione con



riferimento all'elemento soggettivo per gli amministratori indipendenti ed i sindaci" (*così ricorso principale, pag. 48*).

Adducono che pacificamente nessuno degli elementi – ovvero la scelta di “Deutsche Bank”, candidata a svolgere il ruolo di *advisor* nel “Progetto Spazio Office”, quale *advisor* di “Pirelli SGR” nonché i rapporti tra l'esperto indipendente “CBRE” e Mario Tornaghi di “Pirelli RE” - a cui la corte d'appello ha correlato il rilievo secondo cui “la struttura di *advisory & acquisition* di Pirelli RE si sarebbe sistematicamente intromessa nelle fasi delle OPA che avrebbero dovuto essere gestite da SGR in modo indipendente” (*così ricorso principale, pag. 48*), “era pacificamente a conoscenza dei tre amministratori indipendenti (prof. Giovannini, dr. Lanciotti e dr. Van Ommen) e dei sindaci” (*così ricorso principale, pag. 48*) di “Pirelli RE SGR”, che, “non essendo *insiders* della Pirelli RE, nulla potevano sapere circa i rapporti – impropri ad avviso della Consob (...) - tra i dirigenti della Pirelli RE e i consulenti scelti dalla SGR” (*così ricorso principale, pag. 49*); che il medesimo rilievo vale anche per il presidente del collegio sindacale di “Pirelli RE SGR”; che “l'unico aspetto che gli amministratori indipendenti e i sindaci erano in grado di apprezzare era la professionalità degli esperti scelti dalla SGR: profili questi che erano fuori discussione” (*così ricorso principale, pag. 49*).

Con il **primo motivo del primo ricorso incidentale** la “Consob” deduce “violazione e falsa applicazione degli artt. 192, comma 2, lett. a), e 103, comma 4, TUF e degli artt. 42, comma 1, e 35, comma 1, lett. b), Reg. Consob n. 11791/99 (art. 111 Cost. e 360, n. 3, c.p.c.)” (*così ricorso incidentale “Consob”, pag. 43*).

Adduce che la corte milanese ha errato nel disconoscere l'imputabilità dell'illecito *sub d*) a Paola Delmonte, responsabile dell'ufficio *Advisory & Acquisition* di “Pirelli Re”, ed a Mario Tornaghi, collaboratore della Delmonte e responsabile del “Progetto Spazio Office”.



Adduce, in particolare, che la disposizione sanzionatoria, da rinvenirsi nella previsione dell'art. 192, 2° co., lett. a), T.U.F., è senz'altro "generica nell'individuazione dei soggetti cui addebitare la sanzione per la violazione degli obblighi comportamentali fissati nel regolamento di attuazione della Consob" (*così ricorso incidentale "Consob", pag. 43*); che, a sua volta, la norma precettiva, ovvero l'art. 42 del regolamento "Emittenti", "si riferiva (nella versione in vigore all'epoca dei fatti), oltre che espressamente all' <offerente> (...), anche agli altri <soggetti interessati> di cui all'art. 35, comma 1, lett. b), del medesimo regolamento" (*così ricorso incidentale "Consob", pagg. 43 - 44*), sicché "dovranno comportarsi <correttamente> nel corso di un'offerta pubblica non solo i componenti degli organi di amministrazione e controllo e i direttori generali dell'offerente e dell'emittente, ma anche e (...) – addirittura – i relativi esponenti aziendali di vertice e i soci pattisti dell'offerente e dell'emittente" (*così ricorso incidentale "Consob", pag. 44*).

Adduce, più esattamente, che, "nel caso in cui la violazione amministrativa accertata attenga ad un obbligo comportamentale di cui sia destinataria la società offerente o la società emittente (...) e, pertanto, l'illecito sia riferibile alla persona giuridica, ai fini sanzionatori, dovrà individuarsi all'interno della struttura societaria la persona fisica cui sia direttamente imputabile la condotta materiale da cui è scaturito l'illecito" (*così ricorso incidentale "Consob", pag. 45*); che, altrimenti, "nel caso in cui siano poste in essere condotte infrattive (...) da parte di persone fisiche operanti per l'offerente, ma non munite delle cariche sociali" (*così ricorso incidentale "Consob", pag. 45*) di cui all'art. 35, 1° co., lett. b), del regolamento "Emittenti", ci sarebbe "un vero e proprio <vuoto> di risposta sanzionatoria" (*così ricorso incidentale "Consob", pag. 45*).

Adduce, dunque, che, "mentre nel diverso caso di infrazione commessa in proprio (...) da un soggetto in possesso di una delle (tassative) <qualificazioni soggettive> previste dall'art. 35, comma 1, lett. b), Reg. Emittenti, la sanzione sarà direttamente a lui addebitabile" (*così*



ricorso incidentale "Consob", pag. 46), nel caso de quo, alla stregua dello "schema di imputazione generale, valido per tutti gli illeciti amministrativi previsti nel TUF" (così ricorso incidentale, pag. 46), "non è dubitabile che la responsabilità amministrativa prevista dall'art. 192, comma 2, del TUF ricada in capo alle persone fisiche cui risulti materialmente imputabile la realizzazione dell'illecito e non in capo alla persona giuridica cui era riferibile l'obbligo comportamentale" (così ricorso incidentale, pag. 46).

Con il **secondo motivo** del **primo ricorso incidentale** la "Consob" deduce "contraddittorietà e illogicità della motivazione in ordine alla non imputabilità della sanzione sub d) ai sigg. Delmonte e Tornaghi, in relazione alla diversa statuizione relativa all'imputabilità degli illeciti sub a) e b) ai sigg.ri Puri Negri e de Poulpiquet, nonché alla statuizione sul diretto coinvolgimento dei due dipendenti nella realizzazione dell'illecito (art. 111 Cost. e art. 360, n. 5, c.p.c.)" (*così ricorso incidentale "Consob", pag. 48).*

Adduce che la parte del decreto impugnato in cui si è inteso disconoscere l'imputabilità dell'illecito sub d) a Paola Delmonte ed a Mario Tornaghi, è in palese contraddizione con la parte in cui, viceversa, si è correttamente, in reiezione del corrispondente motivo di opposizione, lasciata persistere l'irrogazione della sanzione inflitta per la violazione dell'art. 102 dec. lgs. n. 58/1998 agli amministratori di "Pirelli RE", Carlo Alessandro Puri Negri e a Olivier Yves de Poulpiquet; che *in parte qua* la corte distrettuale ha evidentemente recepito l'assunto secondo cui "le sanzioni previste dal comma 1 dell'art. 192 TUF vadano irrogate non alla persona giuridica, bensì alle persone fisiche che, in concreto, nella realizzazione della condotta anti giuridica, abbiano agito per conto e nell'interesse dell'ente di appartenenza" (*così ricorso incidentale "Consob", pag. 49).*

Con il **primo motivo** del **secondo ricorso incidentale** la "Consob" deduce "violazione e falsa applicazione degli artt. 14 e 18 della legge n. 689 del 1981 (art. 111 Cost. e 360, n. 3, c.p.c.)" (*così ricorso incidentale "Consob", pag. 68).*



Adduce che la corte d'appello è “incorsa in un evidente errore nel considerare del tutto nuova la prospettazione della Consob in punto di <amministratori di fatto>” (*così ricorso incidentale “Consob”, pag. 68*).

Adduce, in particolare, che nell'atto di accertamento si afferma espressamente che “la responsabilità per gli illeciti sanzionati con la delibera n. 16791 è stata ascritta anche ai <signori Olivier de Poulpique, Paola Delmonte e Mario Tornaghi, esponenti di Pirelli RE s.p.a., i quali, pur essendo privi di cariche sociali nella SGR, hanno assunto di fatto il ruolo di coautori delle condotte illecite imputabili ai predetti esponenti aziendali della SGR>” (*così ricorso incidentale “Consob”, pag. 68*); che, con tale inciso, si è “voluto proprio esprimere la equiparazione sostanziale della posizione di fatto rivestita dai sigg. de Poulpique, Delmonte e Tornaghi nel corso delle OPA rispetto a quella degli amministratori di diritto della SGR, nella cui sfera di attribuzione essi si sono ingeriti” (*così ricorso incidentale “Consob”, pag. 68*); che tanto rinviene conferma nel fatto che “la Pirelli SGR è stata chiamata a rispondere in solido del pagamento delle sanzioni comminate anche ai tre soggetti formalmente estranei alla sua compagine amministrativa; circostanza, questa, che può spiegarsi esclusivamente con la avvenuta assimilazione della posizione dei sigg. de Poulpique, Delmonte e Tornaghi a quella degli amministratori di diritto della SGR” (*così ricorso incidentale “Consob”, pagg. 68 - 69*).

Adduce, al contempo, che, contrariamente a quanto assunto dalla corte d'appello – secondo cui “la riscontrata novità della prospettazione lede, peraltro, fondamentali principi in materia di corrispondenza tra la contestazione e la sanzione inflitta e integra comunque grave *vulnus* del diritto di difesa dei sanzionati” (*così decreto impugnato, pag. 17*) – nel caso di specie “l'atto sanzionatorio non presenta alcuna difformità né nei fatti oggetto di contestazione, né in punto di norme in concreto applicate” (*così ricorso incidentale “Consob”, pag. 70*).



Con il **secondo motivo del secondo ricorso incidentale** la “Consob” deduce “violazione e falsa applicazione degli artt. 190 e 195 TUF e degli artt. 1, 14 e 18 della legge n. 689 del 1981 (art. 111 Cost. e 360, n. 3, c.p.c.)” (*così ricorso incidentale “Consob”, pag. 71*).

Adduce che, contrariamente a quanto opinato dalla corte d’appello, l’art. 190 dec. lgs. n. 58/1998 “indica inequivocabilmente che non alla investitura dell’incarico amministrativo, bensì all’effettivo contenuto delle mansioni in concreto esercitate occorre avere riferimento al fine di identificare i soggetti passivi della *potestas* sanzionatoria della Consob per violazione (tra le altre) delle norme in materia di gestione collettiva del risparmio” (*così ricorso incidentale “Consob”, pag. 71*); che, su tale scorta, “l’avvenuta applicazione ai sigg. de Poulpiquet, Delmonte e Tornaghi delle sanzioni previste dall’art. 190 TUF appare del tutto rispondente al <principio di tassatività e stretta legalità delle fattispecie sanzionatorie>” (*così ricorso incidentale “Consob”, pag. 73*).

Con il **terzo motivo del secondo ricorso incidentale** la “Consob” deduce “carezza assoluta, insufficienza ed illogicità della motivazione circa la ricorrenza, nell’operato dei sigg. de Poulpiquet, Delmonte e Tornaghi, degli estremi di una <funzione amministrativa> (art. 111 Cost. e 360, n. 3, c.p.c.)” (*così ricorso incidentale “Consob”, pag. 73*).

Premette che la corte territoriale ha opinato nel senso che “risulterebbe assai problematico ravvisare nelle condotte dei sanzionati i caratteri di durata e di sistematicità dell’ingerenza che non possono essere ristretti all’unico (seppure articolato) episodio costituito dal <lancio> delle note OPA” (*così decreto impugnato, pag. 17*).

Indi adduce che, pur a voler ravvisare nel succitato passaggio motivazionale gli “elementi sufficienti per considerare soddisfatto nell’an il requisito motivazionale, la pronuncia non potrebbe andare esente da un giudizio di motivazione contraddittoria” (*così ricorso incidentale “Consob”, pag. 76*); che, “nella parte del decreto in cui è stata riconosciuta la sistematica ingerenza di Pirelli RE nella sfera decisionale della SGR, la Corte lombarda ha



esattamente valorizzato tutti gli elementi comprovanti l'esercizio di fatto, da parte dei sigg. de Poulpiquet, Delmonte e Tornaghi, di funzioni amministrative" (*così ricorso incidentale "Consob", pag. 77*).

Con il **primo motivo**, concernente le sanzioni applicate con la deliberazione "Consob" n. 16798 del 19.2.2009, i **ricorrenti incidentali condizionati** Paola Delmonte e Mario Tornaghi, deducono, "(con riferimento alle contestazioni *sub d*): violazione e falsa applicazione degli artt. 103, comma 4, lett. b) del TUF e dell'art. 42, comma 1, del regolamento Consob n. 11971/99" (*così ricorso incidentale Delmonte - Tornaghi, pag. 53*).

Adducono le stesse circostanze addotte dai ricorrenti principali con il sesto motivo.

Con il **secondo motivo**, concernente le sanzioni applicate con la deliberazione "Consob" n. 16791 del 12.2.2009, i **ricorrenti incidentali condizionati** Paola Delmonte e Mario Tornaghi, deducono "violazione e falsa applicazione dell'art. 36, comma 4, del TUF" (*così ricorso incidentale Delmonte - Tornaghi, pag. 55*).

Adducono le stesse circostanze addotte dai ricorrenti principali con il settimo motivo.

Con il **terzo motivo**, concernente le sanzioni applicate con la deliberazione "Consob" n. 16791 del 12.2.2009, i **ricorrenti incidentali condizionati** Paola Delmonte e Mario Tornaghi, deducono "violazione e falsa applicazione dell'art. 40, comma 1, lett. b) del TUF e dell'art. 49, comma 1, del Regolamento Consob n. 11522/1998" (*così ricorso incidentale Delmonte - Tornaghi, pag. 57*).

Adducono le stesse circostanze addotte dai ricorrenti principali con l'ottavo motivo.

Con il **quarto motivo**, concernente le sanzioni applicate con la deliberazione "Consob" n. 16791 del 12.2.2009, i **ricorrenti incidentali condizionati** Paola Delmonte e Mario Tornaghi, deducono "difetto assoluto di motivazione sulla questione se la SGR abbia trattato



in modo non equo i partecipanti ai fondi Tecla e Berenice” (*così ricorso incidentale Delmonte - Tornaghi, pag. 60*).

Adducono le stesse circostanze addotte dai ricorrenti principali con il nono motivo.

Nella memoria *ex art. 378 c.p.c.* i ricorrenti principali ed i ricorrenti incidentali (*condizionati*) Paola Delmonte e Mario Tornaghi hanno prefigurato la “sopravvenuta illegittimità della Delibera 16791 del 12 febbraio 2009 e della Delibera 16798 del 19 febbraio 2009 in applicazione del principio del *c.d. favor rei*, in relazione agli articoli 190, 192, 190-bis e 194-quater TUF, come modificati dal D. Lgs. 12 maggio 2015, n. 72 (di recepimento della direttiva *c.d. CRD IV*)” (*così memoria ex art. 378 c.p.c., pag. 8*).

Deducono, più esattamente, che “le sanzioni di cui alle delibere non possono più essere imputate agli esponenti aziendali e vanno annullate, poiché essi non sono più punibili per i presunti illeciti contestati” (*così memoria ex art. 378 c.p.c., pag. 16*); invocano, perciò, “l’applicazione del generale principio dell’ordinamento secondo cui nessuno può essere assoggettato ad una sanzione per un fatto che, secondo una legge posteriore, non costituisce più una violazione punibile (*c.d. favor rei*) *ex art. 2 c.p. e 3 Cost.*” (*così memoria ex art. 378 c.p.c., pag. 16*).

La prospettazione non merita alcun seguito.

E’ sufficiente in proposito il riferimento al letterale dettato del 2° co. dell’art. 6 dec. lgs. n. 72/2015, secondo cui “le modifiche apportate alla parte V del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, si applicano alle violazioni commesse dopo l’entrata in vigore delle disposizioni adottate dalla Consob e dalla Banca d’Italia secondo le rispettive competenze ai sensi dell’articolo 196-bis del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58. Alle violazioni commesse prima della data di entrata in vigore delle disposizioni adottate dalla Consob e dalla Banca



d'Italia continuano ad applicarsi le norme della parte V del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, vigenti prima della data di entrata in vigore del presente decreto legislativo”.

Ebbene, nel caso di specie si è innegabilmente al cospetto di violazioni commesse prima della data di entrata in vigore delle disposizioni che la “Consob” è deputata ad emanare, il cui varo, cioè, è alla medesima commissione demandato.

Non possono che applicarsi, pertanto, le disposizioni del T.U.F. nella formulazione vigente anteriormente alla data di entrata in vigore del dec. lgs. n. 72/2015 (*disposizioni “previgenti” nel cui quadro inevitabile è la menzione dell’insegnamento secondo cui, in tema di sanzioni amministrative, i principi di legalità, irretroattività e di divieto dell’applicazione analogica di cui all’art. 1 della legge 24.11.1981, n. 689, comportano l’assoggettamento della condotta illecita alla legge del tempo del suo verificarsi, con conseguente inapplicabilità della disciplina posteriore più favorevole, sia che si tratti di illeciti amministrativi derivanti da depenalizzazione, sia che essi debbano considerarsi tali “ab origine”, senza che possano trovare applicazione analogica, attesa la differenza qualitativa delle situazioni considerate, gli opposti principi di cui all’art. 2, 2° e 3° co., c.p., i quali, recando deroga alla regola generale dell’irretroattività della legge, possono, al di fuori della materia penale, trovare applicazione solo nei limiti in cui siano espressamente richiamati dal legislatore: cfr. Cass. (ord.) 28.12.2011, n. 29411; si veda anche Corte cost. 24.4.2002, n. 140, secondo cui è manifestamente infondata la questione di legittimità costituzionale dell’art. 1, 2° co., della legge n. 689/1981, nella parte in cui non prevede che, se la legge in vigore al momento in cui fu commessa la violazione e quella posteriore stabiliscono sanzioni amministrative pecuniarie diverse, si applichi la legge più favorevole al responsabile).*

L’inapplicabilità alla fattispecie delle modifiche apportate dal dec. lgs. n. 72/2015 alla parte V del dec. lgs. n. 58/1998, ^{*in quanto non ancora in vigore,*} importa ex se la totale irrilevanza della questione di illegittimità costituzionale che, in via subordinata all’illegittimità dapprima prefigurata, i



ricorrenti principali ed i ricorrenti incidentali (*condizionati*) hanno prospettato (“*in subordine, illegittimità costituzionale dell’art. 6 del D. Lgs. 12 maggio 2015, n. 72 (di recepimento della direttiva c.d. CRD IV) per contrasto con gli articoli 76 e 3 della Costituzione, nella parte in cui non prevede l’applicazione del principio del favor rei con riferimento alle sanzioni amministrative irrogate ai sensi del TUF prima dell’entrata in vigore del medesimo D. Lgs. 12 maggio 2015 n. 72*”: *così memoria ex art. 378 c.p.c., pag. 16*).

Nella *memoria ex art. 378 c.p.c.* i ricorrenti principali ed i ricorrenti incidentali (*condizionati*) hanno dedotto la “*illegittimità delle Delibere per violazione dei principi del contraddittorio, della conoscenza degli atti istruttori e della distinzione tra funzioni istruttorie e funzione decisorie di cui all’art. 195, comma 2, TUF e dell’art. 24, comma1, Legge 262/2005*” (*così memoria ex art. 378 c.p.c., pagg. 19 - 20*).

Ed, ulteriormente, hanno assunto, “*in subordine, l’illegittimità costituzionale dell’art. 195, comma 7, TUF (vigente all’epoca delle Delibere) per contrasto con l’art. 117, comma 1 della Costituzione, in relazione all’art. 6, par. 1, della <Convenzione per la salvaguardia dei diritti dell’uomo e delle libertà fondamentali>*” (*così memoria ex art. 378 c.p.c., pagg. 40 - 41*). Segnatamente hanno correlato la *quaestio legitimitatis* testé enunciata alla circostanza per cui l’ “*art. 195, comma 7, TUF (...) prevede che il procedimento sia trattato in volontaria giurisdizione, senza udienza pubblica*” (*così memoria ex art. 378 c.p.c., pag. 42*).

Si rappresenta al riguardo che sia la presunta illegittimità delle delibere sanzionatorie *de quibus agitur*, in dipendenza della pretesa violazione della garanzia del contraddittorio *lato sensu* intesa, sia le menomazioni del diritto di difesa asseritamente atte a scaturire dall’assenza della “*garanzia*” della udienza pubblica, si risolvono nella prospettazione di censure del tutto nuove, del tutto estranee alla materia del contendere che ha segnato l’ambito oggettivo del giudizio di opposizione celebratosi innanzi alla corte d’appello di Milano.



Se ne trae riscontro alla stregua dell'analisi puntuale del contenuto del decreto in questa sede impugnato e della circostanza ulteriore per cui delle *quaestiones* anzidette non vi è riflesso né nel ricorso principale né nel ricorso incidentale di Paola Delmonte e di Mario Tornaghi (*si tenga presente che nel giudizio di cassazione non si possono prospettare nuove questioni di diritto ovvero nuovi temi di contestazione che implicino indagini ed accertamenti di fatto non effettuati dal giudice di merito nemmeno se si tratti di questioni rilevabili d'ufficio: cfr. Cass. 13.9.2007, n. 19164; si tenga presente, ancora, che nel giudizio di legittimità, con le memorie di cui all'art. 378 c.p.c., destinate esclusivamente ad illustrare ed a chiarire i motivi della impugnazione ovvero alla confutazione delle tesi avversarie, non possono essere dedotte nuove censure né venire sollevate questioni nuove, che non siano rilevabili d'ufficio, e neppure può venir specificato, integrato o ampliato il contenuto dei motivi originari del ricorso: cfr. Cass. sez. un. 19.5.1997, n. 4445*).

In tal guisa, evidentemente, la novità della censura dell'assenza della "garanzia" della udienza pubblica rende la questione di legittimità costituzionale che si è inteso connettervi, di certo irrilevante (*ben vero, al di là ed ancor prima di qualsivoglia valutazione in ordine alla sua manifesta infondatezza o meno*).

Il **primo**, il **secondo** ed il **terzo motivo** del **ricorso principale** sono intimamente connessi.

Se ne giustifica la disamina congiunta.

I medesimi motivi sono in ogni modo destituiti di fondamento.

Si premette che pur il primo motivo si specifica e si qualifica essenzialmente – *recte* esclusivamente - in relazione alla previsione del n. 5) del 1° co. dell'art. 360 c.p.c. (*si condivide, quindi, l'argomentazione della controricorrente "Consob" - di cui a pag. 12 del*



controricorso – secondo cui “l’asserita denuncia del vizio di falsa applicazione della legge è, in verità, volta a mascherare una richiesta di diversa ricostruzione dei fatti”).

Occorre tener conto, da un lato, che i ricorrenti principali, e col primo motivo e col secondo motivo e col terzo motivo, censurano sostanzialmente il giudizio di fatto cui la corte distrettuale ha atteso (*“la Corte d’Appello (...) ha ritenuto che il c.d. <Progetto Spazio Office> non costituisca, all’epoca dei fatti, un semplice programma tutto da sviluppare e da verificare, bensì già possedesse un carattere di concretezza sufficiente per poter e dover costituire oggetto di una informazione pubblica più ampia e analitica di quella che comunque fu data”*: così ricorso principale, pag. 23); dall’altro, che è propriamente il motivo di ricorso ex art. 360, 1° co., n. 5), c.p.c. 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*).

Su tale scorta si rimarca che la deduzione di un vizio di motivazione della sentenza impugnata conferisce al giudice di legittimità non il potere di riesaminare il merito della intera vicenda processuale sottoposta al suo vaglio, bensì la sola facoltà di controllo, sotto il profilo della correttezza giuridica e della coerenza logico - formale, delle argomentazioni svolte dal giudice del merito, al quale spetta, in via esclusiva, il compito di individuare le fonti del proprio convincimento, di assumere e valutare le prove, di controllarne l’attendibilità e la conclusione, di scegliere, tra le complessive risultanze del processo, quelle ritenute maggiormente idonee a dimostrare la veridicità dei fatti ad esse sottesi, dando, così, liberamente prevalenza all’uno o all’altro dei mezzi di prova acquisiti, salvo i casi tassativamente previsti dalla legge (*cf. Cass. 9.8.2007, n. 17477; Cass. 7.6.2005, n. 11789*).

Si rimarca, in particolare, 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 (cfr. Cass. 10.5.2000, n. 6023).

Si rimarca, conseguentemente, che il preteso vizio di motivazione, sotto il profilo della omissione, insufficienza, contraddittorietà della medesima, può legittimamente dirsi sussistente solo quando, nel ragionamento del giudice di merito, sia rinvenibile traccia evidente del mancato (*o insufficiente*) esame di punti decisivi della controversia, prospettato dalle parti o rilevabile di ufficio, ovvero quando esista insanabile contrasto tra le argomentazioni complessivamente adottate, tale da non consentire l'identificazione del procedimento logico - giuridico posto a base della decisione (cfr. Cass. 9.8.2007, n. 17477; Cass. 7.6.2005, n. 11789).

Nei termini testé enunciati l'*iter* motivazionale che sorregge il *dictum* della corte di merito risulta *in toto* ineccepibile sul piano della correttezza giuridica ed assolutamente congruo e coerente sul piano logico - formale.

Propriamente la corte di Milano ha vagliato nel complesso - non ha dunque obliato la disamina di punti decisivi - e dipoi ha in maniera inappuntabile selezionato il materiale probatorio cui ha inteso ancorare il suo *dictum*, altresì palesando in forma nitida e coerente il percorso decisorio seguito (*ulteriormente specificando che "né la proiezione <nel futuro> di un progetto la cui prima fase - costituita dal <lancio> delle offerte di cui si discute - era già stata attuata può per ciò solo attenuare gli oneri informativi prescritti all'offerente": così decreto impugnato, pag. 9*).

Comunque ed a rigore con i motivi *de quibus* i ricorrenti principali null'altro prospettano se non un preteso migliore e più appagante coordinamento dei dati acquisiti ("*una tale conclusione non ha alcun supporto logico, ed anzi è smentita dalla stessa Consob, che a pag.*



80 della Delibera 16798 afferma testualmente <non si è mai negato che le OPA in questione avessero una loro motivazione economica a prescindere dalle possibili operazioni successive>: così ricorso principale, pag. 31).

I motivi, quindi, involgono gli aspetti del giudizio - interni al discrezionale ambito di valutazione degli elementi di prova e di apprezzamento dei fatti - afferenti al libero convincimento del giudice e non ai possibili vizi del percorso formativo di siffatto convincimento rilevanti nel segno dell'art. 360, 1° co., n. 5), c.p.c..

I motivi in esame, pertanto, si risolvono in una inammissibile istanza di revisione delle valutazioni e dei convincimenti del giudice di merito e perciò in una richiesta diretta all'ottenimento di una nuova pronuncia sul fatto, estranea alla natura ed alle finalità del giudizio di cassazione (cfr. Cass. 26.3.2010, n. 7394; altresì Cass. sez. lav. 7.6.2005, n. 11789).

In ogni caso, se è vero che incontestabilmente il "Progetto Spazio Office" ha segnato la genesi della vicenda *de qua*, siccome gli stessi ricorrenti riferiscono ("13 aprile 2007: alcuni esponenti di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. presentano alla Netherlands Authority for the Financial Markets (<AFM>) il c.d. Progetto Spazio Office, (...)": così ricorso principale, pag. 5), non possono evidentemente che recepirsi le deduzioni della controricorrente "Consob", segnatamente la deduzione secondo cui "l'art. 37 del Reg. Emittenti (...) si riferisce non solo (tipicamente) all'azionista di una società quotata che sia bersaglio di un tentativo di scalata (...), ma anche, *mutatis mutandis*, ai possessori di altri tipi di strumento finanziario" (così controricorso "Consob", pag. 14), la deduzione secondo cui "anche sul piano letterale (...) ogni operazione straordinaria che possa comportare valorizzazioni dell'emittente/fondo (...) o di beni da esso detenuti, costituisce <programma futuro> rilevante per gli oblati" (così controricorso "Consob", pag. 14), la deduzione secondo cui, in questo quadro, rilevano "anche le modifiche degli assetti proprietari dell'emittente" (così



controricorso "Consob", pag. 14), la deduzione secondo cui "il lancio delle offerte di acquisto sui due fondi immobiliari costituiva uno degli steps per la realizzazione del Progetto Spazio Office" (così controricorso "Consob", pag. 15), e, dunque, "non era una decisione autonoma" (così controricorso "Consob", pag. 24), la deduzione secondo cui, "pertanto, il progetto Spazio Office – in quanto esistente e già in fase di esecuzione – andava menzionato nel documento di offerta in adempimento di una chiara previsione regolamentare e a prescindere da ogni valutazione soggettiva circa l'effettiva utilità per gli oblati dell'informazione" (così controricorso "Consob", pag. 15).

E tutto ciò – si badi - a prescindere da un duplice rilievo.

Ovvero dal rilievo per cui, in ossequio al canone di cosiddetta autosufficienza del ricorso per cassazione, quale positivamente sancito all'art. 366, 1° co., n. 6), c.p.c., ben avrebbero dovuto i ricorrenti principali, onde consentire a questa Corte il compiuto riscontro, il compiuto vaglio dei propri assunti, riprodurre più o meno pedissequamente nel corpo del ricorso il testo della presentazione di "Morgan Stanley" allegata al verbale della riunione del consiglio di amministrazione di "Pirelli RE" in data 21.5.2007 (*cf. Cass. sez. lav. 4.3.2014, n. 4980, secondo cui, qualora, con il ricorso per cassazione, venga dedotto il vizio di motivazione della sentenza impugnata per l'asserito omesso esame di un documento, è necessario, al fine di consentire al giudice di legittimità il controllo della decisività del documento non valutato (o insufficientemente valutato), che il ricorrente precisi - mediante integrale trascrizione del contenuto dell'atto nel ricorso - la risultanza che egli asserisce decisiva e non valutata o insufficientemente valutata, dato che solo tale specificazione consente alla Corte di cassazione, alla quale è precluso l'esame diretto degli atti di causa, di delibare la decisività della risultanza stessa*)

Ovvero dal rilievo per cui la controricorrente "Consob" ha avuto cura di replicare che l'argomento dai ricorrenti principali desunto dal tenore della pagina n. 80 dell'atto di



accertamento – argomento in pari misura inficiato dal mancato ossequio alla regola di cosiddetta “autosufficienza” del ricorso per cassazione - è stato estrapolato da un contesto “ben più articolato, con il quale si intendeva esprimere esattamente il contrario” (*così controricorso “Consob”, pag. 23*).

Immeritevole di seguito è pur il **quarto motivo del ricorso principale**.

Si rappresenta, innanzitutto, che anche il motivo *de quo* si specifica e si qualifica esclusivamente in relazione alla previsione del n. 5) del 1° co. dell’art. 360 c.p.c..

Occorre tener conto, invero, che i ricorrenti principali, col motivo in disamina, analogamente censurano il giudizio di fatto cui la corte distrettuale ha atteso (“*il pezzo di carta (...) era un puro foglio di lavoro, del tutto privo del carattere della definitività e (...) non (...) esaminato dal Consiglio d’Amministrazione né, tantomeno, preso a base delle valutazioni contenute nel documento di offerta*”: *così ricorso principale, pag. 38*).

Su tale base si rappresenta, del pari previamente, che, in ossequio al canone di cosiddetta autosufficienza del ricorso per cassazione, ben avrebbero dovuto i ricorrenti principali, onde consentire a questa Corte il compiuto riscontro, il compiuto vaglio dei loro assunti, riprodurre più o meno pedissequamente nel corpo del ricorso l’intero testo del documento intitolato “*Project Invisible – Back up valuation material 21/05/07*” nonché l’intero testo del verbale della riunione del consiglio di amministrazione di “Pirelli RE” nel corso della quale si ebbe a determinare il contenuto del documento d’offerta (*cfr. Cass. sez. lav. 4.3.2014, n. 4980*).

In ogni caso si rappresenta che il vizio di omessa o insufficiente motivazione, deducibile in sede di legittimità *ex art. 360, 1° co., n. 5, c.p.c.*, sussiste solo se nel ragionamento del giudice di merito, quale risulta dalla sentenza, sia riscontrabile il mancato o deficiente esame di punti decisivi della controversia, e non può invece consistere in un apprezzamento dei fatti e delle prove in senso difforme da quello preteso dalla parte, perché la citata norma non



conferisce alla Corte di Cassazione il potere di riesaminare e valutare il merito della causa (Cass. sez. un. 11.6.1998, n. 5802).

In questi termini il difetto di motivazione denunciato non vi è, in quanto i giudici della corte d'appello di Milano “hanno specificamente motivato le ragioni del loro convincimento” (così controricorso “Consob”, pag. 29) (il “documento (...) venne spontaneamente messo a disposizione della società (presso i cui uffici si trovava) in sede di ispezione, cosicché è lecito presumere che esso venne utilizzato dal C.d.A. di Pirelli RE per la determinazione del prezzo di offerta nel corso della riunione del 27/5/2007 dello stesso C.d.A.”: così decreto impugnato, pag. 11).

Significativa, comunque, è la coincidenza tra la data del documento – 27.5.2007 – e la data della riunione del consiglio di amministrazione di “Pirelli RE”.

Non merita seguito il **quinto motivo del ricorso principale**.

Al riguardo la corte milanese ha debitamente premesso che “non è seriamente dubitabile che le OPA di cui si discute siano riconducibili a Pirelli RE (insieme con Morgan Stanley) attraverso il veicolo Gamma RE” (così decreto impugnato, pag. 11).

Indi, ha riscontrato la responsabilità personale di Carlo Alessandro Puri Negri e di Olivier Yves de Poulpique, “nella qualità di amministratori di Pirelli RE espressamente delegati all’attuazione della delibera 21/5/2007 di <lancio> delle OPA sui fondi Tecla e Berenice adottata dal C.d.A. di detta società” (così decreto impugnato, pag. 12), in dipendenza dell’ “espressione generica (affidata ai pronomi <chiunque> o <chi> come nel caso di specie)” (così decreto impugnato, pag. 12) di cui alle “norme irrogatrici di sanzioni che conseguono al mancato rispetto di norme applicabili indifferentemente a persone fisiche o a persone giuridiche” (così decreto impugnato, pag. 12).

I riferiti passaggi motivazionali, segnatamente quest’ultimo, sono appieno da condividere.



Più esattamente, all'insegna dei corretti argomenti della controricorrente "Consob", a tenor dei quali l'imputazione della responsabilità per gli illeciti amministrativi di cui al T.U.F., in dipendenza delle opzioni operate dal legislatore delegante – con la legge delega n. 52/1996 – segue in aderenza ai principi dettati in linea generale dalla legge 24.11.1981, n. 689 (*"il legislatore ha confermato la scelta, conforme peraltro alla disciplina bancaria e alla legge n. 689/1981, di non considerare l'ente collettivo come autore della violazione"*: così controricorso "Consob", pag. 35).

Al contempo, in relazione ai principi di imputazione della responsabilità *ex lege* n. 689/1981, è sufficiente reiterare l'insegnamento di questa Corte di legittimità secondo cui nel sistema introdotto dalla legge 24.11.1981, n. 689, fondato sulla natura personale della responsabilità, autore dell'illecito amministrativo può essere soltanto la persona fisica che ha commesso il fatto, e non anche un'entità astratta, come società o enti in genere, la cui responsabilità solidale per gli illeciti commessi dai loro legali rappresentanti o dipendenti è prevista esclusivamente in funzione di garanzia del pagamento della somma dovuta dall'autore della violazione, rispondendo anche alla finalità di sollecitare la vigilanza delle persone e degli enti chiamati a rispondere del fatto altrui; il criterio d'imputazione di tale responsabilità è chiaramente individuato dall'art. 6 della legge n. 689/1981, il quale, richiedendo che l'illecito sia stato commesso dalla persona fisica nell'esercizio delle proprie funzioni o incombenze, stabilisce un criterio di collegamento che costituisce al tempo stesso il presupposto ed il limite della responsabilità dell'ente, nel senso che a tal fine si esige soltanto che la persona fisica si trovi con l'ente nel rapporto indicato, e non anche che essa abbia operato nell'interesse dell'ente (*cf. Cass. 12.3.2012, n. 3879*).

Destituito di fondamento è il **sesto motivo del ricorso principale**.



Si ribadisce che le contestazioni di cui ai capi c), e) e f) della deliberazione “Consob” n. 16798 del 19.2.2009 concernono, rispettivamente, la violazione dell’obbligo di correttezza con riguardo al comunicato dell’emittente “Pirelli RE SGR” relativo alle offerte sulle quote dei fondi “Tecla” e “Berenice”, la violazione della disciplina in materia di offerte pubbliche di acquisto e scambio con riguardo al mancato esame da parte del consiglio di amministrazione di “Pirelli RE SGR” delle bozze di rendiconto al 31.3.2007 dei fondi “Tecla” e “Berenice” nell’ambito del comunicato dell’emittente approvato dal medesimo c.d.a. in data 31.5.2007, la violazione della disciplina in materia di offerte pubbliche di acquisto e scambio con riguardo all’invio a “Merrill Lynch” (*società alla quale era riconducibile il potenziale offerente concorrente “Galante” s.r.l. sulle quote del fondo “Berenice”*) di informazioni riguardanti la valorizzazione di alcuni immobili facenti parte del fondo “Berenice”.

Si evidenzia inoltre che nella memoria *ex art. 378 c.p.c.* i ricorrenti principali ed i ricorrenti incidentali, Paola Delmonte e Mario Tornaghi - onde avvalorare l’assunto “volto a sostenere l’erroneità della riconduzione dei vizi del procedimento deliberativo relativo ai comunicati della SGR relativi alle OPA alle disposizioni contestate” (*così controricorso “Consob”, pag. 37*) - hanno specificato ulteriormente che la norma di cui all’art. 42, 1° co. regolamento “Emittenti”, “pur se formalmente sembra esprimere un dovere più generale, non può essere interpretata che nel senso di riferirsi alle operazioni prese in considerazione dalla legge” (*così memoria ex art. 378 c.p.c. dei ricorrenti principali e dei ricorrenti incidentali, Paola Delmonte e Mario Tornaghi, pag. 91*); che “in sostanza, la fattispecie concreta oggetto del provvedimento sanzionatorio ricade al di fuori di quella prevista dal Regolamento Emittenti, come correttamente interpretato alla luce della delega conferita dal TUF” (*così memoria ex art. 378 c.p.c. dei ricorrenti principali e dei ricorrenti incidentali, Paola Delmonte e Mario Tornaghi, pag. 91*).

Tali assunti non possono essere condivisi.



In proposito va senza dubbio recepito l'assunto della controricorrente "Consob", "secondo il quale la <correttezza> costituisce canone di comportamento che i vari <soggetti interessati> devono seguire in ogni attività riguardante le offerte" (*così controricorso "Consob", pag. 38*), ove si tenga conto della *ratio* della disciplina, ovvero dell' "esigenza di protezione degli investitori" (*così controricorso "Consob", pag. 39*).

Al contempo, all'insegna, appunto, dell'ampia portata del canone di "correttezza" che similmente connota e la norma di legge e la norma regolamentare attuativa, è da disconoscere ogni asserita non conformità alla norma di legge – art. 103, 4° co., lett. b), dec. lgs. n. 58/998 – della norma regolamentare – art. 41, 1° co. – che vi ha dato attuazione, sicché è da escludere che le condotte oggetto delle contestazioni summenzionate fuoriescano dalla portata dispositiva dell'art. 42, 1° co. del regolamento "Emittenti" (*se ed in quanto interpretato in aderenza all'art. 103, 4° co., lett. b), dec. lgs. n. 58/1998*).

Del tutto ingiustificata, perciò, è la prospettazione dei ricorrenti principali - e dei ricorrenti incidentali Delmonte e Tornaghi – secondo cui "nessuno dei comportamenti addebitati all'offerente ed ai suoi esponenti ha a che fare con <operazioni> sulle quote dei fondi comuni oggetto dell'offerta" (*così ricorso principale, pag. 42*)

Immeritevole di seguito è il **settimo motivo del ricorso principale**.

Si rileva, al riguardo, che la controricorrente "Consob" ha denunciato innanzitutto la novità della ragione di censura in disamina, giacché "nell'atto introduttivo del giudizio di merito – come emerge inequivocabilmente dalla lettura del ricorso – i ricorrenti giammai avevano prospettato il profilo di illegittimità della delibera n. 16791 che ora viene paventato" (*così controricorso "Consob", pag. 52*); più esattamente, giacché "nessuna doglianza era stata sollevata con riferimento all'eventualità che la norma da ultimo menziona [*nde: ovvero*



l'art. 36, 4° co., T.U.F.] non fosse tout court applicabile" (così controricorso "Consob", pag. 52).

In verità l'analitico riscontro del tenore del decreto della corte d'appello di Milano avvalorava il buon fondamento dell'eccezione di novità del motivo *de quo*.

Sicché, in ossequio al principio di cosiddetta "autosufficienza", ben avrebbero dovuto i ricorrenti principali riprodurre nel corpo del ricorso a questa Corte di legittimità il passaggio dell'opposizione esperita alla corte d'appello di Milano corrispondente al tenore del motivo in disamina (*cfr. al riguardo Cass. 20.8.2015, n. 17049, secondo cui inammissibile, per violazione del criterio dell'autosufficienza, il ricorso per cassazione col quale si lamenti la mancata pronuncia del giudice di appello su uno o più motivi di gravame, se essi non siano compiutamente riportati nella loro integralità nel ricorso, sì da consentire alla Corte di verificare che le questioni sottoposte non siano "nuove" e di valutare la fondatezza dei motivi stessi senza dover procedere all'esame dei fascicoli di ufficio o di parte*).

In ogni caso della novità del motivo *de quo agitur* danno ragione i medesimi ricorrenti principali.

Nella memoria *ex art. 378 c.p.c.*, invero, onde replicare all'avversa deduzione di novità, puntualizzano che, "in realtà, il tema oggetto del presente motivo era stato sottoposto espressamente alla Corte d'Appello" (*così memoria ex art. 378 c.p.c. dei ricorrenti principali e dei ricorrenti incidentali, Paola Delmonte e Mario Tornaghi, pag. 93*), più esattamente "nella memoria autorizzata" (*così memoria ex art. 378 c.p.c. dei ricorrenti principali e dei ricorrenti incidentali, Paola Delmonte e Mario Tornaghi, pag. 91*).

La *quaestio de qua*, dunque, non era stata prospettata, siccome dovevasi, nell'iniziale atto di opposizione.

L'ottavo ed il nono motivo del ricorso principale sono strettamente correlati.



37



Il che ne suggerisce l'esame contestuale.

I motivi *de quibus*, comunque, non meritano seguito.

Si premette che pur l'ottavo motivo si specifica e si qualifica in relazione alla previsione del n. 5) del 1° co. dell'art. 360 c.p.c..

Anche col motivo *de quo* infatti i ricorrenti principali censurano sostanzialmente il giudizio di fatto cui la corte distrettuale ha atteso (*"né il provvedimento sanzionatorio della Consob né il decreto della Corte d'Appello spendono una sola parola per indicare per quale motivo e in che misura il trattamento riservato dalla SGR ai partecipanti ai due fondi sarebbe stato non <equo>": così ricorso principale, pagg. 46 - 47*).

Si premette altresì, segnatamente in relazione all'ottavo motivo, che la controricorrente "Consob" ne prospetta l'inammissibilità, "giacché del tutto incongruo ed inconferente rispetto alla decisione impugnata" (*così controricorso "Consob", pag. 55*); più esattamente, giacché "quest'ultima (...) si fonda, giuridicamente e logicamente, su presupposti diversi da quelli dati per scontati nella prospettazione di parte ricorrente" (*così controricorso "Consob", pag. 55*).

Ed invero la corte distrettuale milanese ha opinato nel senso che "correttamente la sussistenza del conflitto di interessi e la sua particolare pervasività vengono ricondotti dall'Organo di vigilanza alla finalizzazione delle OPA al Progetto Spazio Office, alla cui attuazione la controllante Pirelli RE era (...) direttamente interessata" (*così decreto impugnato, pag. 13*), ed ha soggiunto che, nel solco del riscontrato e neppur disconosciuto conflitto di interessi, correttamente le contestazioni erano state circoscritte "al cd. profilo comportamentale, senza che assumono rilievo i presidi organizzativi ed esistenti e, anzi, ad onta di questi" (*così decreto impugnato, pag. 13*).

In tal ultima prospettiva la corte d'appello ha specificato che correttamente la "Consob" aveva "attribuito alla struttura di *Advisory & Acquisition* di Pirelli RE <un ruolo determinante



nell'ambito dei processi decisionali (e di responsabilità) della SGR>, individuandone la < sistematica intromissione > nella gestione delle fasi delle OPA che avrebbero dovuto essere gestite dalla SGR in modo indipendente” (così decreto impugnato, pag. 13).

Nei termini enunciati è innegabile che “l'intera motivazione del decreto della Corte d'Appello concernente la deliberazione n. 16791 prende in considerazione esclusivamente il tema del conflitto di interessi” (così ricorso principale, pag. 46).

Pur tuttavia, affinché i principali ricorrenti potessero legittimamente dolersi del “difetto assoluto di motivazione sulla questione se la SGR abbia trattato in modo non equo i partecipanti ai fondi Tecla e Berenice” (così ricorso principale, pag. 48), avrebbero dovuto previamente, nel rispetto del canone di cosiddetta autosufficienza del ricorso, dar ragione di aver addotto quale specifico motivo di opposizione (cfr. al riguardo Cass. 20.8.2015, n. 17049) il profilo concernente - data la situazione di conflitto d'interesse - l'equo trattamento comunque riservato da “Pirelli RE SGR” ai partecipanti ai fondi “Tecla” e “Berenice”.

E ciò, si badi, tanto più che la corte distrettuale milanese, enunciate sinteticamente le particolari difese degli oppositori, non fa menzione della prospettazione – degli oppositori - dell'equo trattamento in ogni caso riservato da “Pirelli RE SGR” ai partecipanti ai due fondi (cfr. decreto impugnato, pagg. 12 – 13).

Per altro verso, la corte territoriale ha, *in parte qua agitur*, ancorato il suo *dictum* “al c.d. profilo comportamentale” (così decreto impugnato, pag. 13) ovvero alla “sistematica intromissione” della struttura di *Advisory & Acquisition* di “Pirelli RE” “nella gestione delle fasi delle OPA che avrebbero dovuto essere gestite dalla SGR in modo indipendente” (così decreto impugnato, pag. 13), traendo tale convincimento dal rilievo per cui propriamente la suddetta “struttura (nelle persone degli oppositori Delmonte, de Poulpique e Tornaghi) avrebbe curato il progetto P.S.O. la cui integrale attuazione presupponeva il felice esito delle OPA”.



Ne discende, all'evidenza, che a nulla rileva dedurre, tra l'altro, che "neanche la congruità del corrispettivo offerto è stata messa in discussione né dalla Consob né dalla Corte d'Appello" (*così ricorso principale, pag. 47*).

Immeritevole di qualsivoglia seguito è il **decimo motivo del ricorso principale**.

Si sottolinea in primo luogo che il difetto assoluto di motivazione denunciato non sussiste.

La corte di merito, quanto agli amministratori "indipendenti" - Giulio Lanciotti, Alberto Giovannini e Nicolas (*o Nicolaas*) Johannes Maria Van Ommen - ha specificato, tra l'altro, che "non è stata sanzionata l'attività dei consiglieri indipendenti volta all'acquisizione di informazioni da qualsivoglia fonte, bensì l'inerzia di questi in presenza di condotte e opzioni operative conseguenti, apprezzate dall'Organo di vigilanza come espressione di supina acquiescenza alle <indicazioni> provenienti dalla controllante" (*così decreto impugnato, pag. 14*).

La corte di merito, quanto ai sindaci - Paolo Francesco Maria Lazzati, Roberto Luigi Maria Bracchetti e Carlo Hassan - ha specificato, tra l'altro, che "ben più dinamico e propositivo appare il ruolo istituzionale dei Sindaci (e conseguentemente impegnativo l'onere di attivazione a loro carico), specie in una fattispecie segnata da una accentuata criticità dei rapporti tra offerente e emittente, tale da dover indurre i primi (...) a non acquietarsi nell'affidamento alla professionalità di apporti consulenziali senza vedere che questi portavano - per vie diverse ma convergenti - al *management* di Pirelli RE" (*così decreto impugnato, pag. 15*).

In ogni caso si sottolinea che questa Corte spiega 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; a tal fine la qualità di amministratore (*come quella di componente del collegio sindacale*) di una società alla quale sia imputabile l'illecito amministrativo è da sola sufficiente per configurare detta presunzione *iuris tantum* di colpa (*cf. Cass. sez. lav. 7.9.2006, n. 19242*).

Destituito di fondamento è il **primo motivo del primo ricorso incidentale** della "Consob".

Si premette che la corte di merito, in ordine al motivo di opposizione con cui era stata censurata l'applicazione agli opposenti Paola Delmonte e Mario Tornaghi dell'art. 42, 1° co., (*nel testo applicabile alla fattispecie ratione temporis*) del regolamento "Consob" n. 11971/1999, ha opinato nel senso che non coglievano nel segno le controdeduzioni della opposta (*controdeduzioni sostanzialmente corrispondenti a quelle riproposte in questa sede con il primo motivo del primo ricorso incidentale*).

Ha opinato, propriamente, nel senso che l'opzione esegetica patrocinata dalla "Consob", secondo la quale la violazione dell'art. 42, 1° co., del regolamento n. 11971/1999 sarebbe stata da ascrivere a Paola Delmonte e a Mario Tornaghi "<non in quanto soggetti interessati uti singuli, ma in quanto soggetti resisi materialmente responsabili dell'illecito accertato>" (*così decreto impugnato, pag. 15*), non era da recepire, giacché, in tal guisa, ne sarebbe scaturita la dilatazione della locuzione "soggetti interessati" - di cui all'art. 35, 1° co., lett. b), del regolamento n. 11971/1999, art. 35 richiamato dall'art. 42, 1° co., cit. - pur ai "dipendenti", "contro ogni corretta ermeneusi" (*così decreto impugnato, pag. 16*), della medesima locuzione, "il cui contenuto limitativo del novero dei soggetti passibili di sanzione



viene relegato (...) a una indicazione meramente esemplificativa, ove se ne condivida la lettura proposta dall'Organo di vigilanza" (*così decreto impugnato, pag. 16*).

Ebbene, non vi è margine alcuno per disattendere, *in parte qua agitur*, il *dictum* della corte territoriale e recepire, di contro, la prospettazione della ricorrente incidentale "Consob".

E' fuor di dubbio che "gli opposenti Delmonte e Tornaghi non sono pacificamente titolari di alcuna delle condizioni soggettive considerate dalla disposizione" (*così decreto impugnato, pag. 15*) di cui all'art. 35, 1° co., lett. b), del regolamento ("*i sigg.ri Delmonte e Tornaghi non sono soci, né amministratori, né sindaci (e non lo sono né dell'emittente Pirelli RE SGR, né dell'offerente Gamma RE, né – per quanto occorrer possa – della Pirelli RE*")": *così controricorso avverso ricorso incidentale di "Prelios" s.p.a. ed altri, pag. 29, ove si soggiunge che Paola Delmonte e Mario Tornaghi non sono neppure direttori generali ex art. 2396 c.c.*).

Sono, propriamente, siccome si desume dalle indicazioni di cui alle pagine 5 e 6 del decreto impugnato, Paola Delmonte, vicedirettore generale di "Advisory & Acquisition" di Pirelli RE", Mario Tornaghi, direttore generale di "Advisory & Acquisition" di Pirelli RE.

In questo quadro, ovviamente all'insegna del principio di tassatività e determinatezza dell'illecito amministrativo, va condivisa e recepita la soluzione esegetica patrocinata dai ricorrenti Paola Delmonte e Mario Tornaghi, secondo cui la norma precettiva, la regola di condotta, di cui all'art. 42, 1° co., del regolamento "Emittenti", "si riferisce ad una schiera determinata e tassativa di soggetti" (*così controricorso avverso ricorso incidentale di "Prelios" s.p.a. ed altri, pag. 31*), cosicché la norma sanzionatoria, ossia la disposizione di cui all'art. 192, 1° co., lett. a), dec. leg. n. 58/1998, segnatamente l'espressione "chiunque" che quivi figura, "non può essere riferita che a questi ultimi, ed è insuscettibile di qualsiasi estensione ad altri" (*così controricorso avverso ricorso incidentale di "Prelios" s.p.a. ed altri, pag. 31*).



In ogni caso non è fuor di luogo il riferimento all'insegnamento n. 17288 del 25.8.2005 di questo Giudice del diritto, con cui, in relazione all'illecito amministrativo di apertura di un'agenzia di viaggi in mancanza della prescritta autorizzazione, si è puntualizzato che della violazione risponde l'imprenditore che, nella disciplina delle agenzie di viaggi, si identifica con il titolare dell'agenzia stessa, e quindi, nel caso in cui l'attività imprenditoriale sia esercitata in forma societaria, il legale rappresentante della società, ferma, ai sensi dell'art. 6 della legge 24.11.1981, n. 689, la responsabilità solidale della società; in ogni caso, di detta violazione non può mai essere ritenuto responsabile il dipendente o il collaboratore dell'agenzia, trattandosi di illecito che, inerendo alle condizioni di svolgimento di una attività imprenditoriale, deve essere qualificato come "proprio", nel senso, appunto, che non può essere commesso altro che da un soggetto identificabile per le sue qualità personali, e, quindi, altro che dal titolare dell'agenzia stessa.

Destituito di fondamento è pur il **secondo motivo del primo ricorso incidentale della "Consob"**.

Si premette che la corte di merito ha debitamente puntualizzato che "non è seriamente dubitabile che le OPA di cui si discute siano riconducibili a Pirelli RE (insieme con Morgan Stanley) attraverso il veicolo Gamma RE" (*così decreto impugnato, pag. 11*).

Su tale scorta ha affermato la responsabilità personale di Carlo Alessandro Puri Negri e di Olivier Yves de Poulpique, "nella qualità di amministratori di Pirelli RE espressamente delegati all'attuazione della delibera 21/5/2007 di <lancio> delle OPA sui fondi Tecla e Berenice adottata dal C.d.A. di detta società" (*così decreto impugnato, pag. 12*).

E' ben evidente, dunque, la differente posizione che nell'ambito di "Pirelli RE" s.p.a. occupavano Carlo Alessandro Puri Negri e di Olivier Yves de Poulpique rispetto a Mario Tornaghi e Paola Delmonte, rispettivamente, direttore generale e vicedirettore generale di "Advisory & Acquisition" di Pirelli RE.



In tal guisa è da escludere ogni supposta contraddittorietà ovvero illogicità di motivazione.

Non merita seguito è il **primo motivo del secondo ricorso incidentale** della “Consob”.

Si premette che la corte d’appello di Milano, nell’espungere le sanzioni pecuniarie irrogate agli opposenti Olivier Yves de Poulpiquet, Mario Tornaghi e Paola Delmonte con la delibera n. 16791 del 12.2.2009, ha, per un verso, condiviso la replica degli opposenti e, quindi, ha ravvisato “nella prospettazione avversaria in punto di <amministratori di fatto> una assoluta novità” (*così decreto impugnato, pag. 17*); ha, per altro verso, reputato che “in ogni caso risulterebbe assai problematico ravvisare nelle condotte dei sanzionati i caratteri di durata e sistematicità dell’ingerenza che non possono essere ristretti all’unico (seppure articolato) episodio costituito dal <lancio> delle note OPA” (*così decreto impugnato, pag. 17*).

E’ innegabile perciò che duplice è la *ratio decidendi* cui, *in parte qua agitur*, è ancorata la statuizione impugnata.

Ebbene, in ordine alla prima *ratio*, va debitamente rammentato che questo Giudice del diritto ha da tempo ammesso che le norme che disciplinano la responsabilità degli amministratori (*e dei direttori generali*) delle società di capitali sono applicabili anche a coloro i quali si siano ingeriti nella gestione sociale in assenza di una qualsivoglia investitura, sia pure irregolare od implicita, da parte della società; soggiungendo, ben vero, che la individuazione, a tali fini, della figura del cosiddetto “amministratore di fatto” presuppone che le funzioni gestorie svolte in via di fatto abbiano carattere sistematico e non si esauriscano, quindi, nel compimento di alcuni atti di natura eterogenea ed occasionale (*cf. Cass. 14.9.1999, n. 9795*).

Nei termini testé enunciati è la medesima controricorrente a dar ragione della novità che la prospettazione *de qua* ha rivestito nel giudizio di opposizione.



L'aver invero evidenziato che nell'atto di accertamento la responsabilità per gli illeciti sanzionati con la delibera n. 16791 era stata ascritta anche ad “<Olivier de Poulpiquet, Paola Delmonte e Mario Tornaghi, esponenti di Pirelli RE s.p.a., i quali, pur essendo privi di cariche sociali nella SGR, hanno assunto di fatto il ruolo di coautori delle condotte illecite imputabili ai predetti esponenti aziendali della SGR>” (*così ricorso incidentale “Consob”, pag. 68*), non vuol dire in alcun modo aver prefigurato la sistematica, duratura e non occasionale ingerenza da parte loro nell'attività di gestione, di amministrazione della “Pirelli RE SGR”, ma vuol dire, al più, aver prefigurato un'ingerenza circoscritta, occasionale, per nulla indice di assunzione duratura e stabile, seppur in via di fatto, della *potestas gerendi*.

Ovviamente il rigetto del primo motivo del secondo ricorso incidentale implica *ex se* il rigetto degli ulteriori due motivi del medesimo ricorso.

Questa Corte, difatti, spiega che, 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 (*cf. Cass. 14.2.2012, n. 2108*).

Ciò, nondimeno, senza prescindere da due ulteriori rilievi.

Ovvero dal rilievo – che si correla al secondo motivo del secondo ricorso incidentale – per cui è propriamente la seconda *ratio decidendi* che vale, contrariamente a quanto assume la “Consob”, a dar ragione del fatto che “la Corte d'Appello di Milano non ha affatto negato che le sanzioni di cui all'art. 190 TUF siano applicabili anche a <coloro che svolgono di fatto la funzione di amministratore>” (*così controricorso avverso ricorso incidentale di “Prelios” s.p.a. ed altri, pag. 47*).



Ovvero dal rilievo – che si correla al terzo motivo del secondo ricorso incidentale – per cui la stessa ragione (*imprescindibilità che le funzioni gestorie svolte in via di fatto abbiano carattere sistematico e non si esauriscano, quindi, nel compimento di alcuni atti di natura eterogenea ed occasionale*) che segna la novità – nell’ambito del pregresso giudizio di opposizione - della prospettazione circa la veste di amministratori di fatto di “Pirelli RE SGR” di Olivier de Poulpiquet, di Paola Delmonte e Mario Tornaghi, dà conto – in pari tempo - della ineccepibilità dell’affermazione della corte distrettuale secondo cui “i caratteri di durata e sistematicità dell’ingerenza (...) non possono essere ristretti all’unico (seppure articolato) episodio costituito dal <lancio> delle note OPA” (*così decreto impugnato, pag. 17*).

L’esito infausto del ricorso incidentale esperito dalla “Consob” renda vana e sterile la disamina del ricorso incidentale condizionatamente proposto da Paola Delmonte e da Mario Tornaghi (*“nella denegata ipotesi di accoglimento del ricorso incidentale della Consob, i signori Delmonte e Tornaghi ricorrono avverso il decreto della Corte d’Appello di Milano”*: *così controricorso avverso ricorso incidentale di “Prelios” s.p.a. ed altri, pagg. 52 - 53*).

Il rigetto del ricorso principale giustifica la condanna in solido dei ricorrenti principali a pagare alla “Consob” le spese del giudizio di legittimità.

La liquidazione segue come da dispositivo.

Il rigetto del duplice ricorso incidentale della “Consob” ne giustifica la condanna a pagare al controricorrente Olivier Yves de Poulpiquet de Brescanvel e ai ricorrenti incidentali, Paola Delmonte e Mario Tornaghi, le spese del giudizio di legittimità.

La liquidazione segue come da dispositivo.

PER QUESTI MOTIVI

La Corte così provvede:



• rigetta il ricorso principale;

• rigetta il duplice ricorso incidentale della “Consob”;

dichiara assorbita la disamina del ricorso incidentale condizionato proposto da Paola Delmonte e Mario Tornaghi;

condanna i ricorrenti principali, in solido, a rimborsare al controricorrente “Consob” le spese del giudizio di legittimità, che si liquidano in euro 9.200,00, di cui euro 200,00 per esborsi, oltre rimborso forfetario delle spese generali, i.v.a. e cassa come per legge.;

condanna la ricorrente incidentale “Consob” a rimborsare al controricorrente Olivier Yves de Poulpique de Brescanvel e ai ricorrenti incidentali, Paola Delmonte e Mario Tornaghi, le spese del giudizio di legittimità, che si liquidano ^{sia per l'uno, sia per gli altri,} ~~complessivamente~~ in euro 4.200,00, di cui  euro 200,00 per esborsi, oltre rimborso forfetario delle spese generali, i.v.a. e cassa come per legge.

Così deciso in Roma nella camera di consiglio della II sez. civ. della Corte Suprema di