



REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
CORTE D'APPELLO DI MILANO

I sezione civile RG 2005/2013

nelle persone dei Magistrati

N. 526/2014	Sen.
N.:	Rep.
N.:	F.N.

Dott. Giuseppe Tarantola

Presidente

Dott.ssa Carla Romana Raineri

Consigliere relatore

Dott. Domenico Bonaretti

Consigliere

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nel procedimento promosso con ricorso da:

S L , rappresentato e difeso dagli Avv.ti Prof. G

B B , M M , A D e F B S ,

giusta delega in calce al ricorso in opposizione

Ricorrente

contro

La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB)

rappresentata e difesa, rappresentata e difesa dagli Avv.ti S P ,

M L E e P P , giusta delega a margine dell'atto di

costituzione,

Resistente

nel giudizio promosso avverso e per l'annullamento - previa sospensione

dell'efficacia - della delibera della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa n. 18488 del 6 marzo 2013, con la quale al sig. S L sono state applicate sanzioni amministrative in relazione all'illecito previsto dall'art. 187-ter, comma 3, lett. *a)* e *b)*.

CONCLUSIONI:

In via cautelare, anche con provvedimento inaudita altera parte, disporre l'immediata sospensione della Delibera n. 18488 del 8 marzo 2013 e, per l'effetto, della sanzione irrogata con la stessa, sussistendo i gravi motivi di cui all'art. 187 - *septies*, comma 5 del TUF;

In via principale, nel merito

- a) dichiarare la nullità, o comunque annullare, revocare o dichiarare priva di ogni efficacia la Delibera n. 18488 dell'8 marzo 2013 e l'intero procedimento che ha condotto alla sua adozione, ivi incluso ogni atto prodromico, consequenziale o comunque connesso al suddetto procedimento;
- b) dichiarare conseguentemente non dovuta la sanzione pecuniaria irrogata al ricorrente;

Nel merito, in via subordinata, nella denegata e non creduta ipotesi di reiezione della domanda principale, ridurre la sanzione irrogata al ricorrente;

In ogni caso, con vittoria di spese, diritti ed onorari del presente procedimento.

Roma/Milano, 23 ottobre 2013

Pro. ~~A~~ Avv. G ~~B~~ B Avv. ~~F~~ B S

Avv. ~~M~~ M

Avv. ~~A~~ D _____

la Consob, come sopra rappresentata e difesa, con la più ampia riserva di articolazione di richieste istruttorie e salve ulteriori memorie, allegazioni e istanze

CHIEDE

che codesta Ecc.ma Corte d'appello voglia:

- rigettare l'istanza di sospensione cautelare della delibera Consob n. 18488 del 6 marzo 2013;
- respingere il ricorso per l'assoluta inammissibilità ed infondatezza dello stesso.

Con vittoria di spese, competenze ed onorari.

Si producono i documenti come da separato elenco.

Roma, 12/3/2013

(Avv. S P)

(Avv. M L E)

(Avv. P P)

SVOLGIMENTO DEL GIUDIZIO

Con delibera n. 18488 del 6 marzo 2013, adottata ai sensi dell'art. 187-*septies* del D.Lgs. n. 58 del 1998, Consob ha ingiunto al sig. S L il pagamento di una sanzione amministrativa pecuniaria di € 5.000.000/00 ed ha, altresì, applicato nei suoi confronti la sanzione accessoria di cui all'art. 187-*quater*, comma 1, per la durata di trentasei mesi, in relazione all'illecito di "manipolazione operativa" del mercato, sanzionato dall'art. 187-*ter*, comma 3, lett. *a)* e *b)*, del D.Lgs. n. 58 del 1998.

Con ricorso notificato a Consob il 20 maggio 2013, il sig. L ha impugnato la predetta delibera chiedendone - previa sospensione dell'efficacia - l'annullamento e, in via subordinata, instando per riduzione della sanzione.

Consob si è costituita in giudizio contestando il fondamento della opposizione della quale ha domandato il rigetto ed invocando l'applicazione del rito del lavoro ai sensi dell'art. 6 D.Lgs. 150/2011.

In data 25 giugno 2013, il Presidente della I sez. civile di codesta Corte d'Appello, "*ritenuti non sussistenti i presupposti per provvedere inaudita altera parte*", ha fissato l'udienza del 24 settembre 2013 "*per la trattazione del ricorso inclusa l'istanza di sospensiva*".

Nel corso dell'udienza, il difensore del ricorrente ha dichiarato di soprassedere dall'istanza di inibitoria, riservandosi di richiedere la fissazione dell'udienza di trattazione dell'istanza cautelare in caso di avvio del procedimento di riscossione coattiva della sanzione inflitta.

La difese hanno, quindi, richiamato le conclusioni già formulate nei propri atti difensivi.

La Corte ha, infine, concesso termini per lo scambio delle memorie conclusionali e rispettive repliche.

MOTIVI DELLA DECISIONE

1. Sul rito applicabile

Osserva sul punto la Corte che l'art. 6 d.lgs. n. 150/2011 assoggetta al rito del lavoro, ove non diversamente stabilito, "le controversie previste dall'art. 22 L.n. 689/1981".

Tra tali controversie non rientrano le opposizioni a sanzioni CONSOB e BANKITALIA, aventi un loro separato *corpus* normativo, sia ex art. 195

TUF (pacificamente decise con decreto in camera di consiglio e in sede di volontaria giurisdizione), sia ex art. 187 *septies* (di cui altrettanto pacificamente è nota la natura contenziosa, essendo decise con sentenza e iscritte a ruolo generale con pagamento del contributo unificato).

Il riferimento alla L. n. 689/1981 (con conseguente necessità della lettura del dispositivo in udienza) era operato con il richiamo dell'art. 23 legge citata (cfr. art. 187 *septies* comma sesto).

L'art. 34 del d. lgs. n. 150/2011 ha abrogato *in toto* l'art. 23, facendo sopravvivere dell'art. 22 il solo primo comma sostituito, appunto, con il citato art. 6 (che, come visto, assoggetta al rito del lavoro "*le controversie previste dall'art. 22 della L. n. 689/1981*").

Rappresentando il rito del lavoro un rito speciale, esso non può trovare applicazione al di fuori delle espresse ipotesi legali che lo contemplano.

Dunque il contenzioso ex art. 187 *septies* TUF non può che assoggettarsi al rito ordinario, che è appunto la regola processuale generale, in assenza di espresse previsioni contrarie.

Tale soluzione può essere temperata con la predisposizione di un binario preferenziale (rimesso alla sensibilità - e concreta disponibilità del ruolo - del relatore), onde evitare che il particolare contenzioso in questione subisca i consueti tempi. In ogni caso resta impregiudicata la disamina immediata (in prima udienza, o con udienza *ad hoc* in caso di proposizione di istanza separata dal merito) dell'eventuale richiesta di sospensiva.

2. Sulla eccezione di inammissibilità

L'opposizione alla ordinanza-ingiunzione non si configura come impugnazione dell'atto amministrativo, ma introduce un ordinario giudizio di cognizione sul fondamento della pretesa sanzionatoria (*ex multis*, Cass. n. 1435/89; Cass. n. 5721/89; Cass. n. 7779/97; Cass. n. 4588/01).

Il giudizio che si apre a seguito dell'opposizione, pur se formalmente strutturato come impugnazione di un atto, è sostanzialmente un giudizio che ha ad oggetto il rapporto giuridico di obbligazione (Cass. Sez. Un. n. 3271/90).

L'amministrazione che "*procede alla irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie non esercita un potere amministrativo in senso proprio e con effetti*

costitutivi, ma adempie semplicemente al dovere istituzionale di provvedere alla riscossione di un credito già sorto per effetto della violazione" (così, Cass. Sez. Un. n. 890/94).

Più di recente, sempre le Sezioni Unite della Corte hanno ribadito, con specifico riguardo ad una sanzione comminata ai sensi del TUF per manipolazione del mercato, che, nell'ambito dei giudizi di opposizione a sanzione amministrativa, *"non trattandosi di un uso del potere discrezionale non sono deducibili i vizi ordinari, in particolare l'eccesso di potere, ma si chiede al giudice di valutare soltanto se la norma precettiva è stata rispettata, ossia il vizio sarà solo quello di violazione di legge"*(Cass. Sez. Un. n. 20933/09)

Dunque, nessuna rilevanza possono assumere in questa sede i vizi tipici del procedimento amministrativo concernenti il corretto esercizio del potere.

L'eccezione di inammissibilità del ricorso sollevata da Consob non risulta, tuttavia, fondata con riferimento ai plurimi motivi di impugnazione non involgenti i vizi tipici del procedimento amministrativo, che verranno di seguito esaminati.

2. Sul merito dell'opposizione

Violazione e falsa applicazione dell'art. 5 L. 689/81 e 110 c.p.; degli artt. 2727 e 2729 c.c. e dell'art. 192 comma 2 c.p.p.; inidoneità delle circostanze richiamate da Consob a presumere che la contestata manipolazione si sia realizzata "sulla base di direttive e in conformità agli interessi di L. "; violazione del divieto di "praesumptio de praesumpto"; illogicità e contraddittorietà della motivazione nella parte in cui pretende di imputare al ricorrente un concorso morale sulla base di un presunto rapporto fiduciario con gli autori della Manipolazione e sulla base di un asserito interesse alla stabilizzazione del titolo P solo presunto e comunque inidoneo a fondare la prova della compartecipazione del ricorrente all'illecito

2.1 Sull'utilizzo del ragionamento presuntivo

Il ricorrente denuncia, *in limine*, la illegittimità/non correttezza del ricorso al "ragionamento presuntivo" operato da Consob nella ricostruzione dell'illecito contestato e, segnatamente, nella individuazione della compartecipazione del L. alla sua realizzazione.

Sul punto, questa stessa Corte ha già avuto occasione di esprimersi affermando che quando *"la pubblica amministrazione agisce nell'esercizio dei suoi poteri di*

controllo e vigilanza e non fa valere come fatto costitutivo e fonte della sua pretesa un negozio o un contratto, valgono le regole generali sulla forma libera della prova e deve ritenersi che siano ammissibili anche le prove presuntive, purché i fatti sui quali esse si fondano siano tali da far apparire l'esistenza del fatto ignoto come una conseguenza del fatto noto, alla stregua di canoni di ragionevole probabilità” (App. Milano, 16.6 2004, Gesmundo +1; Appello Milano, 13.12.2013, Cason; cfr., anche, la recente decisione App. Roma, 26.9.2011, Colaneri e Gianni).

Tale principio risulta esplicitato anche nella giurisprudenza di matrice penalistica. Il legittimo ricorso, nella fattispecie che ci occupa, alla prova presuntiva, risulta, peraltro, tanto più necessario e altrimenti non ovviabile, quanto più si tenga conto che l'illecito contestato è per sua natura pressochè insuscettibile di prova diretta. Nel caso di specie, inoltre, la prova diretta, che costituisce senza dubbio la "prova regina", sconta l'indubbia difficoltà di ricostruire i passaggi con cui si sono articolate le operazioni finanziarie, atteso che la dedotta manipolazione del mercato è stata attuata mediante acquisti di azioni P disposti da plurime "entità" di diritto estero (aventi sede in Liechtenstein e Panama) a loro volta controllate da *trust* (costituiti secondo la legge delle Bahamas) costruiti "a protezione" della partecipazione in P asseritamente riferibile al L.

La vicenda in esame, come invero evidenziato da Consob, si inserisce in un contesto fattuale connotato da elementi di "forte opacità" proprio in ragione del ricorso - nella realizzazione dell'operatività "incriminata"- ad istituti giuridici avulsi dalla giurisdizione italiana ed aventi struttura particolarmente complessa. Premessa, dunque, la piena legittimità del ragionamento presuntivo, si tratta ora di stabilire se gli elementi raccolti da Consob durante la fase istruttoria e poi recepiti nel provvedimento sanzionatorio qui opposto, siano idonei a fondare la contestazione elevata.

2.2 Sulla "esistenza di rapporti di fiducia con de F".

Gi de F non risulta essere un mero appartenente al "contesto relazionale" del sig. L ma, al contrario, soggetto inserito in una fitta (e qualificata) rete di rapporti professionali e d'affari con il Gruppo L, connotati da una rilevante componente di "fiduciarità".

Il De F ha dichiarato nel corso delle audizioni: *"l'Ing. S. L. è un mio amico storico"; "tutti gli appartenenti ... tutta la sua famiglia soprattutto, i suoi figli(...) e anche il suo entourage più stretto di collaboratori"*.

Inoltre, il de F ha rivestito la carica di amministratore nell'ambito di numerose società del "Gruppo L", ovvero in società a lui direttamente riconducibili, ed ha intrattenuto relazioni d'affari con società dallo stesso controllate, ricevendo incarichi di assoluta delicatezza nell'ambito del sistema di *trust* che il L aveva creato a protezione del proprio patrimonio.

In particolare, il sig. de F, come dedotto da Consob e non smentito dalla difesa ricorrente:

- dall'agosto del 1993, è stato *trustee* unico di *T. H. T.*; a questo *trust*, faceva capo una partecipazione in P originariamente pari all'8,64%, salita poi (per effetto di ulteriori acquisizioni *medio tempore* intervenute) al 12,15%;

- nel 2003 è divenuto (su incarico dell'odierno ricorrente) *asset manager* di *T. E. G. S. Trust*; attraverso apposite "entità veicolo", questo *trust* deteneva, al 5 luglio 2004, un numero di azioni P equivalente al 14,293% del suo capitale; la partecipazione ha subito nel tempo variazioni di consistenza, fino a consolidarsi al 7,85% al 16 settembre 2010.

Non appare, dunque, credibile che la scelta, compiuta da S. L., di affidare al de F ruoli di tale delicatezza fosse dovuta al solo fatto che egli fosse residente nel Principato di Monaco (come dal medesimo affermato in sede di audizione), né ad una sua peculiare professionalità nel campo dell'*asset management*, atteso che il de F medesimo, per sua espressa ammissione, non era un gestore professionale di patrimoni (*"per me c'era anche da considerare che io non sono un esperto ... un esperto uomo di tecnica bancaria e finanziaria"*).

Onde la rilevanza - al fine di ricondurre alla volontà di S. L. l'operatività manipolativa in questione - dei rapporti personali di amicizia, professionali e d'affari con il de F. Questi, nella qualità di *trustee* unico di *T. H. T.* e di *asset manager* di *T. E. G. S. Trust*) era il "naturale" destinatario delle vicende relative all'amministrazione della partecipazione in P che faceva capo a detti *trust* e, in quanto legato al

L. da rapporti di amicizia e riconoscenza, certamente affidabile nella cura degli interessi patrimoniali a lui riconducibili.

Nessuna rilevanza, poi, può attribuirsi alla assenza, tra il L. e il de F., di accordi espliciti idonei alla realizzazione di una formale interposizione su base fiduciaria di quest'ultimo rispetto al primo, posto che, come condivisibilmente dedotto da Consob sul punto, *“La sussistenza di un siffatto rapporto non era necessaria affinché i trust fossero gestiti da Gi. de F. con modalità coerenti con gli interessi di S. L. e in conformità a indirizzi a lui attribuibili, essendo sufficienti a tal fine i rapporti interpersonali fra i due descritti nella lettera di contestazioni e i diversi stati psicologici che quei rapporti potevano aver prodotto nello stesso Gi. de F.”* (cfr. atto di accertamento, pag. 84).

2.3 Sulla riferibilità a S. L. dei trust.

La difesa ricorrente assume che, a partire dal 2003, il L. è rimasto totalmente estraneo alla “galassia” di *trust* che quest'ultimo, nel 1993, aveva creato a protezione della propria partecipazione in P. (e nell'ambito dei quali egli era originariamente beneficiario e *protector*).

L'affermata piena autonomia dei *trust* rispetto alla volontà del sig. L. risulta, tuttavia, contraddetta da molteplici circostanze, dalle quali emerge come, anche successivamente al 2003, *T. H. T. e T. E. G. S. Trust* siano stati gestiti dal de F. con modalità coerenti con gli interessi di S. L., improntati al mantenimento del controllo di una partecipazione prossima al 20% del capitale sociale di P., e, di volta in volta, ridefiniti con tempestività a seconda delle circostanze contingenti.

I predetti *trust*, fin dalla loro costituzione, e cioè quando il L. ne era il beneficiario formale, costituivano uno strumento unitario di gestione di un rilevante pacchetto di azioni P., di dimensione prossima al 20% del capitale della società emittente.

Ma anche successivamente all'“uscita di scena” di S. L. essi hanno sostanzialmente mantenuto la medesima componente azionaria nel loro portafoglio (gli investimenti in azioni P. è stato stimato dallo stesso de

F nell'ordine del "70% ... 60%" del patrimonio aggregato, in sede di audizione).

E', dunque, evidente linea di continuità con la precedente gestione del sistema di *trust* da parte di L, soprattutto ove si consideri che il de F, in qualità di *trustee* di T. H. T e *asset manager* di T. E. G. S Trust, per garantire un rendimento positivo nel lungo termine, contenendo, al contempo, il rischio, avrebbe dovuto diversificare il patrimonio in gestione, prediligendo strumenti finanziari liquidi, di emittenti con elevato *standing*, con sede in diverse aree geografiche.

Sotto altro profilo, appare poco realistico ipotizzare che, successivamente al 2003 - allorquando T. H. T e T. E. G. S Trust sono diventati entrambi "discrezionali", ovvero senza beneficiari predeterminati - il L abbia assunto una posizione del tutto estranea ai *trust*.

Ed invero, avendo egli costruito un sistema estremamente articolato di *trust* allo scopo di "proteggere" la propria partecipazione in P, risulterebbe incomprensibile che lo stesso sia uscito da detto sistema nel 2003 senza previamente rientrare nella piena disponibilità della sua partecipazione in P o designare un nuovo beneficiario, posto che ciò avrebbe significato, di fatto, lasciare al potere discrezionale del *trustee* la definizione dei *beneficiaries*, con il rischio di veder disperso un cespite patrimoniale di così rilevante entità.

Per tale ragione, risponde a verosimiglianza e ragionevolezza la presunzione di Consob secondo cui, anche successivamente all'uscita di S. L. dal sistema di *trust* dal medesimo istituito, le partecipazioni in P detenute formalmente dai *trust* fossero, in realtà, gestite in conformità agli interessi di L.

A conforto di tale supposizione, Consob efficacemente deduce che "solo in quest'ottica si spiega altresì, perché dopo il 2003 vi siano stati negozi fra, da un lato, T. H. T e, dall'altro, altri due *trust* facenti parte del sistema creato da L nel 1993 nell'ambito dei quali T. H. T ha ricevuto pacchetti di azioni e warrant P di rilevante valore senza dare alcuna contropartita (trattasi del trasferimento di enti "veicolo" da T. S. S. a T. H. T nel 2005 e del conferimento a T. H. T

T di azioni e warrant P da parte di T Q Trust nel 2004); tali modalità di conduzione degli affari risultano, da un lato, nuovamente in evidente linea di continuità con la precedente gestione del sistema di trust da parte di L, dall'altro, incompatibili con la pretesa (ed irrealistica) estraneità dei trust a un sistema gestito con modalità coerenti con gli interessi e in conformità a indirizzi attribuibili a S L.

Quindi, T H T e T E G S Trust hanno rappresentato anche successivamente al 2003 articolazioni di un unico sistema di "protezione" del patrimonio di Salvatore Ligresti, gestito dal sig. de Filippo "in monte" (come dal medesimo ammesso in sede di audizione) ed unitariamente asservito agli interessi di S L, come specificamente avvenuto in occasione delle condotte manipolative sanzionate".

La circostanza trova ulteriore conferma laddove si consideri che, nel periodo "indagato", N L, su mandato del de F, ha disposto contemporaneamente ingenti acquisti di azioni P per conto di D, U (di proprietà di T H T), di A SA (di proprietà di T E G S Trust) e di O S e rilevanti vendite di azioni P per conto di Hu C e C Ho & I Ltd (anch'essi enti di pertinenza di T H T).

Tale operatività, apparentemente contraddittoria se isolatamente considerata, acquista un senso solo se collocata nell'ambito di una più ampia strategia volta a sostenere il prezzo delle azioni P mediante la costituzione della provvista necessaria alla realizzazione ^{eff.} le operazioni di acquisto.

2.4 Sulla ininfluenza della condotta in relazione all'obiettivo di sostenere il valore del titolo P

La difesa del ricorrente ritiene di escludere l'interesse a sostenere il titolo P evidenziando che l'operatività in acquisto di azioni P effettuata dagli enti controllati dai trust tra il 2 novembre 2009 e il 16 settembre 2010 è stata affiancata da una concomitante, massiccia, operatività in vendita del medesimo titolo disposta da Hu C e C Ho & I Ltd (anch'essi di pertinenza dei medesimi trust).

Fermi restando i rilievi esposti al punto che precede, osserva la Corte che l'assunto non tiene conto delle modalità con cui l'operatività si è realizzata e, in particolare, dalle caratteristiche degli ordini (tempi di immissione, fase di mercato, limiti di prezzo, dimensione).

Ed invero, risulta incontestato che:

- a) gli **ordini di acquisto** si sono concentrati in asta di chiusura; erano di grandi dimensioni e avevano limite di prezzo superiore a quello dell'ultimo contratto concluso in negoziazione continua, rivelandosi così idonei a fissare il prezzo dell'azione P ad un livello anomalo;
- b) gli **ordini di vendita** sono stati impartiti quasi esclusivamente in negoziazione continua, in tempi e con modalità idonei ad evitare quanto più possibile impatti negativi sul prezzo.

Le vendite di azioni P disposte dai *trust* hanno prodotto un limitato effetto depressivo sul corso del titolo; comunque, un "effetto ribassista" di gran lunga inferiore (pari allo **0,1%**, cfr. pag. 128 dell'Atto di accertamento) rispetto all' "effetto rialzista" (pari allo **0,93%**) determinato dalla concentrazione degli acquisti nella fase terminale della giornata.

La combinazione di acquisti "aggressivi" e di vendite "piane" (cioè tali da non provocare sensibili oscillazioni al ribasso del relativo prezzo) si spiega esclusivamente come il frutto di una strategia unitaria complessivamente volta al conseguimento del massimo risultato (il sostegno del prezzo del titolo P) con il minimo impiego di risorse, stante il progressivo "recupero" in termini di provvista dei mezzi impiegati nella fase di acquisto con modalità atte a non annullare il "vantaggio" conseguito con l'attività manipolativa.

Quanto all'intervento sul mercato di un soggetto terzo (F de l'O , riferibile a V B) deve osservarsi che l'operatività posta in essere da tale società terza, per quanto consistente (tale società ha acquistato sul MTA, nel periodo oggetto di esame, 7.318.822 azioni P , pari al 20% del totale delle azioni scambiate sul MTA) non è stata affatto connotata da aggressività, essendo avvenuta in massima parte in negoziazione continua e tramite l'inserimento di proposte di acquisto "allineate" al prezzo del titolo espresso *pro tempore* dal mercato.

2.5 Sul collegamento funzionale del sostegno delle azioni P rispetto al reintegro delle garanzie

Consob avvalorava ulteriormente il proprio impianto accusatorio evidenziando come il sostegno del prezzo delle azioni P fosse funzionale ad evitare il reintegro delle garanzie relative ai finanziamenti bancari concessi a I e S (società poste "a monte" di P nella sua catena di controllo) e costituiti da azioni della stessa P e come tale reintegro si sarebbe reso necessario a seguito del decremento del prezzo delle azioni di quest'ultima.

La difesa L, sul punto, evidenzia che "tutti i limiti relativi ai *Covenant Finanziari* previsti nei *Contratti di Finanziamento* stipulati da I risultavano già da tempo violati, e, dunque, su I, già gravava l'obbligo di reintegrare le garanzie prestate"; che "lo sforamento dei limiti convenzionali alla consistenza delle garanzie si era già da tempo appalesato, senza per questo determinare alcun turbamento né ad I, né tantomeno alle Banche finanziatrici"; che erano disponibili "altri strumenti finanziari ed immobili liberi da vincoli" ai fini del reintegro delle garanzie; che le società garanti "onoravano regolarmente ~~operata~~ gli impegni finanziari in scadenza nel *Periodo Rilevante*".

Tale assunto non destituisce di fondamento, ad avviso della Corte, il preteso collegamento fra l' apprezzamento del titolo P ottenuto attraverso l' attività manipolativa contestata da Consob e l'obbligo di reintegro delle garanzie, cui gli enti finanziatori non avevano mai rinunciato, nel caso in cui il valore di dette garanzie, rappresentate prevalentemente da pegni su azioni P, fosse sceso al di sotto delle soglie convenute.

Consob, sul punto, evidenzia (senza che ne seguita formale contestazione) che prima dell'avvio della censurata operatività in azioni P, S aveva palesato significative difficoltà nel rimborso di alcuni rilevanti finanziamenti; che nel corso dell'operatività manipolativa, il 5 agosto 2010, intervenne una complessa ristrutturazione della posizione finanziaria del Gruppo S che comportò, tra l'altro, la risoluzione di un contratto di finanziamento concesso da U C B S.p.A. e G E C I S.p.A. a S per 108.500.000 Euro, scaduto in data 30 giugno 2010, e l'accensione, con U C B, Banca P di M e

Banca P di S, di un nuovo finanziamento da 120 milioni di Euro; che in più occasioni S era intervenuta a favore della propria controllata I al fine di rispettare i *covenant* finanziari contrattualmente previsti, attraverso appositi conferimenti.

Segnatamente:

- il 20 novembre 2008, S integrò le garanzie relative al Finanziamento C02 con 6.200.000 azioni P (cfr. Tabella 2 dell'Atto di Accertamento, pag. 10);

- il 30 dicembre 2009, S vincolò ulteriori 1.986.707 azioni P a garanzia del Finanziamento C02 (*ibidem*);

- l'11 maggio 2010, S conferì 8.000.000 azioni P a garanzia del Finanziamento C07 (*ibidem*);

- il 5 agosto 2010, S costituì a garanzia ulteriori 3.663.293 azioni P nell'ambito di un riassetto della struttura finanziaria del gruppo che ha comportato, tra l'altro, il rimborso del Finanziamento C02 e la concessione del nuovo Finanziamento C02-bis (cfr. Tabelle 2 e 3 dell'Atto di Accertamento, pagg. 10 e 12);

- nell'ambito di un'ulteriore ristrutturazione finanziaria, nel mese di dicembre 2010 (ovverosia poco dopo la cessazione delle condotte manipolative) S incrementò il numero di azioni P date a garanzia di finanziamenti concessi a I

Non appare, dunque, revocabile in dubbio come, da un canto, I e S fossero realmente soggette al rischio di richieste di reintegro di garanzie e, d'altro canto, come il sostegno del prezzo delle azioni P contribuisse ad alleggerire la pressione sul debito contratto con le banche finanziatrici.

Né l'esistenza nel patrimonio delle società del Gruppo L di *assets* astrattamente utilizzabili per l'integrazione delle garanzie bancarie vale ad inficiare i suesposti rilievi.

In primo luogo, perchè qualsiasi debitore ha sempre un interesse a circoscrivere al massimo l'ampiezza del compendio dei beni vincolati a garanzia di un credito, stante la indisponibilità che, proprio per effetto del vincolo, grava su detti beni; in secondo luogo perchè non può darsi per scontata la disponibilità delle banche ad accettare in garanzia i beni costituiti da *asset* illiquidi, di valore

incerto e, quindi, più difficilmente negoziabili.

Per contro, l'attività posta in essere con la condotta manipolativa qui contestata, costituita dalla combinazione di acquisti "concentrati", idonei a sostenere il mercato delle azioni P , e di vendite "diluite", insuscettibili di deprimerne il prezzo - ha consentito di limitare al massimo le integrazioni delle garanzie senza un impiego significativo di risorse da parte del "Gruppo", atteso che la combinazione dell'operatività in acquisto e in vendita di azioni P

ha, di fatto, costituito una "partita di giro", priva di un concreto effetto finanziario in capo ai soggetti che detta operatività hanno realizzato.

Consob evidenzia da ultimo, a pag. 3 della delibera sanzionatoria, che *"anche la stessa F -S. - la cui partecipazione costituiva per P la componente di investimento più rilevante - aveva registrato notevoli perdite di valore, ciò che avrebbe potuto portare ad una svalutazione in bilancio di tale partecipazione, con conseguente ulteriore diminuzione del patrimonio netto di P "*.

Tale affermazione concorre ad illustrare il complesso dei fattori predisponenti la sussistenza di un interesse di S L al sostegno del titolo P , essendo pressoché certa la diminuzione del suo prezzo. E difatti, la possibile svalutazione nel bilancio P della partecipazione in F - S , conseguente al fatto che le azioni di quest'ultima già avevano registrato sul mercato ingenti perdite di valore, avrebbe determinato una diminuzione del patrimonio netto di P e, conseguentemente, un deprezzamento delle azioni di quest'ultima società.

Consob così di esprime sul punto: *"Quindi, la menzione del prezzo del titolo F -S. concorre esclusivamente ad illustrare per quali motivi la discesa del prezzo delle azioni P appariva una conseguenza inesorabile della perdita di valore dell'asset principale di P , ovvero sia F -S. . Non a caso, l'effetto sul mercato della condotta manipolativa ascritta a S L è stato misurato dalla Consob proprio nella artificiale divergenza del corso di mercato delle azioni P (-28%) rispetto al valore del titolo calcolato in base al patrimonio netto della società, (c.d. net assetvalue, o NAV, che ha registrato un calo del 62%), composto prevalentemente da azioni F -S "*.

Conclusioni

Osserva conclusivamente la Corte che l'illecito contestato da Consob, lungi dall'essere fondato su mere presunzioni (e, ancor più, su presunzioni tratte da presunzioni) poggia su fatti oggettivi.

Questi sono:

1. la esistenza di una indubbia "attività manipolativa" in relazione al titolo P compiuta dai *trust* istituiti da S. L. e allo stesso formalmente appartenuti sino al 2003;
2. l'esistenza di garanzie costituite dai titoli P rilasciate a favore delle *holding* di L.;
3. la indubbia necessità di mantenere alto il valore del titolo P per rispettare i limiti relativi ai *covenant* finanziari ed evitare il rischio di reintegro delle garanzie nei confronti delle Banche finanziatrici;
4. la oggettiva continuità nella gestione dei *trust* fra la fase antecedente e quella successiva alla formale uscita di S. L., avendo il de F., in concreto, gestito tali *trust* con gli stessi criteri adottati al tempo in cui era trustee S. L.

L'unica presunzione operata da Consob è la riferibilità di tale condotta a S. L.

Ma tale presunzione trova conforto nel rapporto fiduciario intercorrente fra L. e de F., nella ammessa circostanza che il de F. non era un esperto della finanza, nella indubbia sussistenza di un interesse del "Gruppo L." a sostenere il prezzo del titolo P, nella oggettiva continuità della gestione operata dai *trust* anche nel periodo successivo alla "formale uscita" di L.

Tali elementi, necessariamente a carattere inferenziale (tenuto conto del velo di opacità steso dai protagonisti della vicenda a "copertura" dell'effettiva titolarità degli interessi sottesi e della concreta dinamica dell'operatività relativa alle azioni P) appaiono idonei a costituire un quadro probatorio assistito, quanto all'elemento presuntivo, dai caratteri di gravità, precisione e concordanza.

3. Sulla richiesta di riduzione della sanzione.

La richiesta di riduzione della sanzione inflitta al sig. L è contenuta esclusivamente nelle conclusioni del ricorso, ma non è assistita, nel corpo del gravame, dalla (necessaria) allegazione delle ragioni che ne giustificherebbero una mitigazione del *quantum*.

Posto che la procedura in esame, di carattere impugnatorio, non può prescindere dalla allegazione delle ragioni poste a fondamento della richiesta di riesame, difettano nelle specie i requisiti essenziali (motivi) per una deliberazione su tale punto da parte della Corte.

Le spese processuali, che seguono la soccombenza, sono liquidate nella misura di cui al dispositivo, tenuto conto del valore della causa, dell'impegno difensivo profuso e dei parametri di cui al D.M. 140/2012.

P.Q.M.

La Corte, definitivamente pronunciando sull'opposizione proposta avverso la Delibera CONSOB n. 18488 del 6.3.2013, ogni altra domanda, istanza ed eccezione assorbita e/o disattesa, così provvede:

respinge l'opposizione;

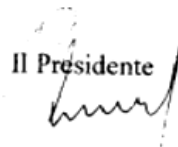
condanna il ricorrente al pagamento delle spese processuali liquidate in complessivi € 30.000,00 oltre accessori di legge.

Così deciso in Milano, in camera di consiglio, il 20.11.2013.

Il Consigliere estensore



Il Presidente



CORTE D'APPELLO DI MILANO
DEPOSITATA NELLA CANCELLERIA
DELLA 1ª SEZIONE CIVILE
Oggi

6 FEB. 2014

