

Sent. n°  
del 21/12/2010

data del deposito  
18 MAR. 2011

Data irrevocabilità:

V° del P.G. \_\_\_\_\_

N. \_\_\_\_\_ Reg. Esec.

N. \_\_\_\_\_ camp. pen.

Redatta scheda il

\_\_\_\_\_  
L'Ausiliario

N. 39537/06 R.G. notizie di reato  
N. 1265/09 R.G. Tribunale Torino



**REPUBBLICA ITALIANA**

**IN NOME DEL POPOLO ITALIANO**

**TRIBUNALE ORDINARIO DI TORINO**

**- Sezione Prima Penale -**

Il Tribunale di Torino in composizione collegiale, composto dai sigg.ri giudici

dr. Giuseppe Casalbore	Presidente
d.sa Fabrizia Pironti di Campagna	Giudice
dr. Alessandro Santangelo	Giudice

all'udienza dibattimentale del **21 dicembre 2010** ha pronunciato la seguente

**SENTENZA**

nei confronti di:

**1) GABETTI Gianluigi**

nato a Torino il 29 agosto 1924

elett. dom.to in Torino, presso lo studio legale avv. Marco FERRERO

**- libero presente -**

**2) GRANDE STEVENS Franzo**

nato a Napoli il 13 settembre 1928

elett. dom.to in Torino, via De Sonnaz n. 11, presso studio legale avv. Cesare ZACCONE

- libero presente -

**3) MARRONE Virgilio**

nato a Savona il 2 agosto 1946

elett. dom.to in Torino, presso studio legale avv. Alberto VERCELLI

- libero presente -

**4) IFIL INVESTEMENTS S.p.A.**

in persona del suo legale rappresentante pro tempore dott. Carlo Barel di Sant'Albano, con sede in Torino, corso Matteotti n. 26  
ivi elettivamente domiciliata

- quale persona giuridica -

**5) GIOVANNI AGNELLI e C. S.a.p.az.**

in persona del suo legale rappresentante pro tempore John Elkann, con sede in Torino, via Del Carmine n. 10 c/o Simon Fiduciaria Spa  
elettivamente domiciliata in Torino, via Ettore de Sonnaz n. 11 presso lo studio dell'avv. Cesare Giordanengo.

- quale persona giuridica -

**I M P U T A T I**

*"GABETTI, GRANDE STEVENS, MARRONE*

*Del reato di cui*

*a) agli artt. 110, 81 cpv. cod. pen., 185 T.U.F., come modificato dall'art. 9 della L. 62/2005, per avere, in concorso tra loro, con più azioni esecutive di un medesimo disegno criminoso,*

*- GABETTI Gianluigi, Presidente CDA ed Amministratore Delegato di IFIL INVESTMENTS S.p.A., nonché Presidente di IFI S.p.A. e di Giovanni Agnelli e C. S.a.p.az.*

*- GRANDE STEVENS Franzo, amministratore di IFIL INVESTMENTS S.p.A., di IFI S.p.A. e di EXOR GROUP S.A., nonché consulente legale di tali società e delle società del Gruppo*

*- MARRONE Virgilio, amministratore di EXOR GROUP S.A., direttore generale di IFI S.p.A. e procuratore di Giovanni Agnelli e C. S.a.p.az.*

*tutti partecipi, da un lato allo studio ed alla messa a punto del contratto di equity swap concluso da EXOR GROUP S.A. (partecipata al 70,45% da Giovanni Agnelli & C. S.a.p.a ed al 29,30% da IFI Spa, a sua volta partecipata al 100% da Giovanni AGNELLI & C. S.a.p.a. e controllante al 63,6% di IFIL INVESTMENTS Spa) con MERRYL LINCH INTERNATIONAL in data 26/04/2005, ed ai suoi possibili sviluppi in concomitanza del cosiddetto "convertendo" (clausola che prevedeva la conversione del debito che FIAT aveva verso le banche in azioni - il cui valore si sarebbe definito alla base di una media relativa a periodi determinati, con la conseguente prospettiva di una possibile diluizione della partecipazione dell'azionista di riferimento, IFIL), dall'altro alla redazione e/o alla correzione dei comunicati di cui sotto,*

*-pubblicando IFIL INVESTMENTS S.p.A. un comunicato dal seguente contenuto: "su richiesta della CONSOB - ai sensi dell'art. 114, comma 5 del D. Lgs. 58/1998 - con riferimento all'andamento delle quotazioni e rilevanti volumi scambiati delle azioni emesse da FIAT S.p.A. nelle ultime sedute del mercato, nonché alle ipotesi di stampa diffuse in data 23 Agosto 2005 riguardanti un rafforzamento della quota di IFIL in vista del prestito convertendo da tre miliardi di euro, IFIL precisa di non aver intrapreso né studiato alcuna iniziativa in relazione alla scadenza del prestito convertendo e ribadisce di non disporre di alcun elemento utile a spiegare tale andamento, né di informazioni relative a nuovi fatti rilevanti che possano aver influito sull'andamento stesso. Peraltro IFIL ribadendo quanto già espresso in sede di assemblea degli azionisti del 27 Giugno 2005, conferma l'intenzione di rimanere azionista di riferimento di IFIL. Al riguardo IFIL valuterà eventuali iniziative al momento opportuno" e quindi in particolare dichiarando che IFIL non aveva neanche allo studio alcuna iniziativa, quando invece l'equity swap era stato fin da subito valutato e concluso anche per l'opportunità che offriva ad IFIL, attraverso una rinegoziazione dei suoi contenuti, di non veder diluita la propria partecipazione in FIAT S.p.A., in sede di "convertendo", e quando, il 15 Luglio si era appunto aperta una trattativa con MERRYL LINCH INTERNATIONAL, proprio per utilizzare a tal fine l'equity swap citato, modificandone i termini, prevedendo la consegna fisica dei titoli e la conclusione anticipata del contratto stesso;*

*- pubblicando la Giovanni Agnelli & C. S.a.p.az. un comunicato che confermava, facendovi espresso rinvio, quello di IFIL INVESTMENTS S.p.A. appena richiamato "la Giovanni Agnelli & C. S.a.p.az., anche per quanto la riguarda, conferma il comunicato stampa emesso in data odierna dall'IFIL S.p.A"*

*diffuso notizie false concretamente idonee a provocare una sensibile alterazione del prezzo dell'azione FIAT (alimentando le aspettative circa la "contendibilità" di FIAT dopo l'aumento di capitale, o, in alternativa, circa una futura consistente operatività in acquisto sulle azioni FIAT da parte del*

*gruppo Agnelli, per mantenere inalterata la propria partecipazione) così evitando la presumibile flessione che ragionevolmente vi sarebbe stata sul titolo, se il mercato avesse appreso della esistenza della iniziativa effettivamente intrapresa o quanto meno allo studio, tale da garantire ad IFIL di mantenere il controllo di FIAT S.p.A. in sede di convertendo, pur senza doversi più approvvigionare direttamente sul mercato e/o sottoscrivere aumento di capitale.*

*In Torino 24 Agosto 2005.*

*IFIL INVESTMENTS Spa*

*b) dell'illecito di cui agli artt. 5, 25 sexies D.Lgs. 231/01, in qualità di persona giuridica responsabile del reato di cui al capo a), commesso da GABETTI Gianluigi e GRANDE STEVENS Franzo, amministratori di diritto della società e, quindi, persone che rivestivano funzioni di rappresentanza e di amministrazione dell'ente stesso, avendo questi agito nell'interesse o a vantaggio dell'ente, atteso, tra l'altro, che il mendacio oggetto di contestazione ha di fatto protetto l'operazione che IFIL INVESTEMENTS aveva allo studio di compiere e garantito che il titolo FIAT Spa non subisse rilevanti ribassi, avendo IFIL INVESTMENTS una posizione rialzista.*

*In Torino il 24 agosto 2005.*

*GIOVANNI AGNELLI e C. S.a.p.az.*

*c) dell'illecito di cui agli artt. 5, 25 sexies D.Lgs. 231/01, in qualità di persona giuridica responsabile del reato di cui al capo a), commesso da GABETTI Gianluigi e MARRONE Virgilio, amministratore di diritto della società il primo e procuratore della stessa il secondo e, quindi, persone che rivestivano funzioni di rappresentanza e di amministrazione dell'ente stesso, avendo questi agito nell'interesse o a vantaggio dell'ente, atteso, tra l'altro, che il mendacio oggetto di contestazione ha di fatto protetto l'operazione che la controllata EXOR GROUP aveva in essere ed i suoi successivi sviluppi in capo ad IFIL INVESTMENTS Spa garantito che il titolo FIAT Spa non subisse rilevanti ribassi, avendo la controllata EXOR GROUP SA una posizione rialzista dell'E.S. e lucrando una cospicua plusvalenza nella successiva vendita delle azioni FIAT SPA ad IFIL INVESTMENTS Spa.*

*In Torino il 24 agosto 2005".*

Con l'intervento:

- del pubblico ministero, dr. Giancarlo Avenati Bassi;
- dei difensori delle costituite parti civili (nei confronti dei soli imputati-persone fisiche):
  - per CONSOB, avv. Francesco D'Amico, del Foro di Milano;

per Bava Marco Carlo Geremia, avv. Mattia Alfano, del Foro di Firenze, sostituito ex art. 102 c.p.p. dall'avv. Paolo Forno;  
per Zola Pier Luigi, avv. Maurizio Cossa, del Foro di Torino;

- dei difensori di fiducia degli imputati:

per Gabetti Gianluigi, avv.ti Marco Ferrero del Foro di Torino e Franco Coppi del Foro di Roma;

per Franzo Grande Stevens, avv.ti Cesare Zaccone e Michele Briamonte del Foro di Torino;

per Virgilio Marrone, avv.ti Alberto Vercelli del Foro di Torino e Guido Alleva del Foro di Milano;

per Ifil Investments S.pa., avv. Cesare Giordanengo, sostituito ex art. 102 c.p.p. dall'avv. Guglielmo Giordanengo;

per Giovanni Agnelli & C. S.p.az., avv. Cesare Giordanengo, sostituito ex art. 102 c.p.p. dall'avv. Guglielmo Giordanengo,

i quali hanno concluso come dai relativi verbali di udienza.

## MOTIVAZIONE

### Il dibattimento

Nel corso del dibattimento, che si è celebrato per ventidue udienze, sono stati acquisiti i documenti che le parti hanno prodotto e sono stati esaminati come testimoni Portioli Giovanni, responsabile ufficio Insider Trading, Mazzarella Maria, responsabile ufficio OPA, Salini Claudio, responsabile Divisione Mercati e Rosati Antonio, all'epoca del fatto Funzionario Generale e attualmente Direttore Generale, tutti dirigenti della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob), che si è costituita parte civile.

Sono stati esaminati come testimoni, inoltre, Bernasconi Pierluigi, responsabile Affari Fiscali di Exor Group s.a. e della Giovanni Agnelli & C. s.a.p.a., Griva Andrea, all'epoca del fatto responsabile della Comunicazione di IFI s.p.a. e IFIL INVESTMENTS s.p.a., Carlo Barel di Sant'Albano, amministratore delegato di Exor s.a., Rattazzi Lupo, figlio di Susanna Agnelli, che ricopre varie cariche nelle società della famiglia, Nasi Alessandro, per conto del ramo di famiglia Nasi - Camerana - Ferrero, anch'egli professionalmente impegnato in alcune società del gruppo, Teodorani Fabbri Pio, marito di Agnelli Maria Sole, Marchionne Sergio, amministratore delegato FIAT s.p.a., Elkann John, figlio di Margherita Agnelli, attuale presidente di FIAT spa e Giovanni Agnelli & C. s.p.a. e, ancora, Tezzon Massimo, all'epoca del fatto Direttore Generale Consob, Staderini Giulia, condirettore ufficio OPA Consob, Bocchio Luigi, dirigente Exor s.a.,

Pizzarello Carlo, all'epoca del fatto direttore FSDF, nonché Zola Pierluigi e Bava Marco, intestatari di azioni Fiat, anche loro costituiti parte civile.

Sono stati esaminati pure Massari Mario, ordinario presso l'Università Bocconi di Milano e Ventura Attilio, già agente di cambio ed ex presidente della Borsa italiana, consulenti tecnici della difesa e, per quanto riguarda la responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, Brandolini d'Adda Tiberto e Winteler Daniel John che si sono avvalsi della facoltà di non rispondere.

Gli imputati Grande Stevens Franco e Marrone Virgilio si sono sottoposti all'esame dibattimentale, mentre l'imputato Gabetti Gianluigi ha rilasciato dichiarazioni spontanee.

Nel corso della discussione finale, infine, è stata disposta perizia affidata ai periti dr. Galvagno Francesco, dr. Carollo Piernicola e prof. Micocci Marco nell'udienza del 4 maggio 2010, mentre l'esame dei periti si è svolto nel corso dell'udienza del 29 ottobre 2010.

All'esito di tale esame, tutte le parti hanno nuovamente concluso in ordine ai nuovi elementi emersi e gli imputati Gabetti Gianluigi e Grande Stevens Franco hanno reso altre spontanee dichiarazioni.

### Il fatto

Alla luce degli elementi probatori così acquisiti nel corso della lunga, articolata e complessa istruttoria dibattimentale, il fatto è emerso in modo chiaro e risulta pacificamente ammesso, sia pure a grandi linee. Esso può essere riassunto nel seguente modo.

Il 26 luglio 2002, FIAT ottenne da otto banche (in realtà dieci, ma alcune appartenenti al medesimo gruppo) un prestito convertibile per 3 miliardi di euro. Tra le parti si convenne che, alla scadenza del 20 settembre 2005, in caso di mancato rimborso, il prestito si sarebbe trasformato automaticamente in capitale azionario di FIAT e, pertanto, il 12 settembre 2002, l'assemblea straordinaria di FIAT delegò il CDA a provvedere all'aumento di capitale per far fronte alla conversione del suddetto prestito.

Tale conversione del credito delle banche in capitale FIAT, e dunque in azioni, *“tecnicamente sarebbe avvenuto con un aumento di capitale ai sensi dell'art. 2441 comma 7 c.c., sicché le banche avrebbero sottoscritto le azioni di nuova emissione convertendo i propri crediti e le avrebbero offerte in opzione agli azionisti”* (cfr. testimonianza Portioli, pag. 15 trascrizioni udienza 26 giugno 2009).

E' *“pacifico”*, tuttavia, che il prezzo di emissione di queste nuove azioni, essendo già *“predefinito”* - in quanto nell'accordo con le banche le parti avevano stabilito che esso sarebbe stato pari alla *“media aritmetica tra 15,50 euro e la media ponderata, per le quantità scambiate giornalmente, dei prezzi ufficiali dei sei mesi precedenti il 23 settembre 2005”* - sarebbe stato *“un*

prezzo significativamente più alto del prezzo di mercato” e come tale “non conveniente per gli azionisti” titolari del diritto di opzione (cfr. testimonianza Portioli, pag. 15 citate trascrizioni).

Nei primi mesi del 2005, la situazione di FIAT si presentava assai critica, attesa la mancanza della necessaria liquidità (cfr. esame Marrone, pag. 7 trascrizioni udienza 4 dicembre 2009: “...la situazione della Fiat era troppo critica per realizzare un investimento, una esposizione elevata...”), tanto che, alla data del 20 aprile 2005, il prezzo del titolo FIAT toccò il suo minimo storico (euro 4,607), inferiore al valore nominale di 5 euro. Essendo dunque chiaro che FIAT non sarebbe stata in grado di rimborsare il prestito, la conversione del relativo importo in capitale azionario sottoscritto dalle banche creditrici avrebbe determinato un nuovo scenario nell’assetto proprietario.

A questo punto, pare opportuno ricordare che nel 2005 al vertice del c. d. Gruppo Agnelli si trovava la Giovanni Agnelli & C. s.a.p.a., che era l’azionista di controllo di FIAT spa, avendo il contemporaneo controllo azionario di Exor Group, di IFI spa e anche di IFIL spa.

Alla data del 20 aprile 2005, gli attuali imputati ricoprivano le seguenti cariche nelle società del Gruppo Agnelli: il dr. Gianluigi Gabetti era Presidente del CdA di Ifil, Ifi ed Exor Goup, nonché amministratore delegato di Ifil, insieme a Winteler Daniel John; l’avv. Franzo Grande Stevens era consigliere di Ifil e di Ifi; mentre Virgilio Marrone era amministratore di Exor Group, direttore generale di IFI e procuratore di Giovanni Agnelli & C. s.a.p.a..

E’ inoltre opportuno ricordare che, prima dell’aumento del capitale sociale del 20 settembre 2005, IFIL Investments spa deteneva in FIAT una partecipazione pari al 30,6%, equivalente a circa 271 milioni di azioni. Se tale partecipazione non fosse stata incrementata, per effetto della diluizione conseguente all’aumento di capitale, la partecipazione di IFIL sarebbe scesa ad una quota pari al 22,7%.

Per il Gruppo Agnelli, dunque, al fine di evitare di perdere il controllo della società Fiat spa, si poneva l’imprescindibile necessità di impedire che la partecipazione azionaria di IFIL scendesse al di sotto del 30% del capitale.

Il teste Portioli, infatti, ha spiegato chiaramente che il mantenimento di una partecipazione superiore al 30% “in una società quotata di grandi dimensioni è importantissimo, perché...consente di ritenere ragionevolmente non contendibile la società...per due motivi: in primo luogo perché nel nostro ordinamento c’è una norma che stabilisce che chi acquista a titolo oneroso più del 30% delle azioni con diritto di voto in una società quotata deve lanciare un’OPA obbligatoria sulla totalità del capitale, sicché, per superare la partecipazione di un azionista che ha già più del 30% delle azioni con diritto di voto,...si è obbligati a comprare tutto...con un onere finanziario pesante. Inoltre in assemblea straordinaria, per deliberare, servono i 2/3 delle azioni presenti, sicché un socio che ha il 30% è praticamente in grado di

*bloccare tutte le deliberazioni dell'assemblea straordinaria...tra cui aumento di capitale, fusioni, scissioni"* (cfr. pagg. 13/14 trascrizioni citate).

Il teste Portioli ha chiarito che, benché il 30% non costituisca evidentemente un terzo del capitale con diritto di voto, tuttavia *"un'altra importante norma"* presente nel nostro ordinamento consente a *"chi ha già il 30% nell'arco di un anno di comprarsi un altro 3% senza dover lanciare un'OPA"*. Conseguentemente, ha concluso Portioli: *"un azionista che ha già il 30% e vede la società...sotto scalata, sotto aggressione, compra il 3% e va al 33% senza dover lanciare un'OPA"*. In definitiva: *"con il 30,6% un azionista di controllo è sufficientemente tranquillo che la società in cui detiene questa partecipazione è sotto il suo controllo"* (cfr. pag. 14 trascr. cit.).

Proprio per questo, un'importante banca di affari di dimensioni multinazionali, da sempre vicina al gruppo Agnelli, ossia MERRILL LYNCH INTERNATIONAL, già nell'ottobre 2004 - come si rileva da una serie di messaggi di posta elettronica scambiati tra i dipendenti di MLI ed acquisiti dalla Consob solo nel mese di luglio 2006 (cfr. deposizione Portioli, pag. 22 trascr.) - propose al gruppo Agnelli un'operazione finanziaria che avrebbe consentito, in caso di mancato rimborso del prestito, di evitare l'effetto diluitivo del convertendo. In particolare, nel mese di marzo del 2005, e precisamente il 2 marzo, un dipendente di MLI inviò ad altri colleghi una presentazione di tale progetto intitolata *"Conversione del convertendo nel 2005, soluzioni possibili per mantenere il 30% soggette ad una ulteriore revisione legale"* (teste Portioli, pag. 24 trascr.).

In questa *mail* venne già tratteggiata, in tutti i suoi passaggi, l'operazione finanziaria che avrebbe consentito di contrastare l'effetto diluitivo e, cioè, la conclusione di un contratto di *equity swap* tra MLI ed il Gruppo Agnelli esattamente per lo stesso numero di azioni che sarebbe stato necessario al Gruppo per evitare la riduzione della quota di partecipazione azionaria in FIAT.

Il contratto di *equity swap*, di per sé, ha natura prevalentemente finanziaria e consiste in un contratto c.d. *"derivato"* costituito, in pratica, da una scommessa. Nel caso in esame, invero, le due parti interessate, hanno scommesso sull'andamento delle azioni Fiat in un determinato lasso di tempo. Stabilito il prezzo medio di acquisto (*"initial price"*), infatti, una parte ha acquisito il diritto al rimborso se, alla scadenza del contratto (c.d. *"settlement terms"*), il prezzo di vendita (*"final price"*) fosse stato inferiore a quello di acquisto, mentre si è impegnata a pagare la differenza alla controparte se il *final price* fosse risultato superiore. .

L'*equity swap*, peraltro, può assumere due diverse valenze a seconda di quanto concordato tra le parti in ordine alle sue modalità risolutive (cfr., sul punto, deposizione Portioli, pag. 20 trascr. cit.): la prima, ossia la soluzione *"standard"*, prevede un regolamento per cassa del contratto, sicché la parte che alla scadenza del contratto risulta dover *"pagare... liquida per cassa, per*

*contanti*” il dovuto (clausola di *cash settlement*); la seconda forma di soluzione del contratto, invece, prevede alla scadenza “*la consegna fisica delle azioni sottostanti all’equity swap mediante contropagamento del corrispettivo*” (cosiddetta clausola di *physical settlement*).

L’idea di MLI consisteva nel concludere col Gruppo Agnelli un contratto di *equity swap* per un valore di azioni esattamente corrispondente a quello che sarebbe stato necessario al Gruppo per mantenere la quota di partecipazione azionaria del 30,6 dopo il convertendo. Sempre dai messaggi di posta elettronica scambiati tra i dipendenti di MLI, si rileva che tale proposta, all’inizio di marzo 2005, fu avanzata all’amministratore delegato di IFIL, Daniel John Winteler, che tuttavia, per sue “*preoccupazioni politiche*”, rifiutò la proposta (cfr. deposizione Portioli, pag. 24 trascr. cit.).

I successivi approcci di MLI col Gruppo Agnelli, effettuati da Maurizio Tamagnini in qualità di *country manager* di MLI, si tradussero in una serie di incontri con i vertici del Gruppo tesi alla conclusione del contratto di *equity swap*.

In data 19 aprile 2005, si tenne a Milano un incontro tra Maurizio Tamagnini e l’avv. Franco Grande Stevens, cui seguì un secondo incontro, tenutosi sempre a Milano il 21 aprile, cui parteciparono alcuni *managers* di MERRILL LYNCH INTERNATIONAL (Mike Hammond, Enrico Chiapparoli e Maurizio Tamagnini) e, per il Gruppo Agnelli, Virgilio Marrone.

In quella sede, MLI - come riferito dallo stesso Marrone in corso di esame dibattimentale (cfr. pagg. 6 e 7 trascr.) - illustrò la possibilità di concludere con il Gruppo Agnelli un contratto di *equity swap* che avrebbe potuto garantire di mantenere il controllo di FIAT Spa, pur dopo il convertendo.

A detta di Marrone, in particolare, i *managers* di MLI illustrarono la proposta “*secondo una duplice angolazione*”: da un lato, considerato che “*la quotazione della Fiat si trovava al minimo storico...inferiore al valore nominale di 5 euro*”, fu sottolineato come “*una scommessa finanziaria sulla Fiat*” costituisse “*una buona occasione per realizzare un consistente apprezzamento nel tempo*”; dall’altro lato, fu rilevato come “*un equity swap su 90 milioni di azioni*” Fiat, e dunque per un controvalore di oltre 450 milioni di euro, avrebbe dato la possibilità al Gruppo, al momento del convertendo, “*di acquisire la disponibilità fisica di queste azioni e di compensare la diluizione*” (cfr. esame Marrone, pag. 7 trascr.) e, ancor più esplicitamente, l’imputato Marrone ha confermato come l’indicazione di MLI circa i 90 milioni di azioni “*nasceva dal fatto che era il quantitativo che avrebbe compensato la diluizione*” (cfr. pag. 9 trascr.).

Il Marrone, a quel punto, riferì la proposta di MLI a Gabetti e a Brandolini d’Adda - all’epoca amministratore delegato di EXOR, indicata come società che doveva fungere da controparte contrattuale dell’*equity swap* -

sicché, in data 25 aprile 2005, si tenne in Torino un secondo incontro, cui presenziarono per MLI Mike Hammond, Glen Fairbairn ed Enrico Chiapparoli e, per il Gruppo Agnelli, Virgilio Marrone, Tiberto Brandolini D'Adda, Gianluigi Gabetti e, almeno per una parte dell'incontro, anche John Elkann.

L'incontro venne preceduto da uno scambio di messaggi di posta elettronica all'interno di MLI, con i quali si esprimeva preoccupazione per il fatto che gli acquisti di MLI in esecuzione di un *equity swap* per 90 milioni di azioni Fiat avrebbe fatto sorgere un obbligo di comunicazione a Consob del superamento delle soglie del 2%, prima, e poi del 5% del capitale, il che avrebbe comportato, ex art. 120 TUF, la pubblicazione della notizia. La preoccupazione nasceva dal fatto che l'operazione, viceversa, avrebbe dovuto rimanere assolutamente "riservata", tanto che MLI aveva avuto precisa "indicazione di non superare mai il 5% del capitale" (cfr. deposizione Portioli, pagg. 29/30 trascr.).

La soluzione prospettata sul punto dai *managers* di MLI, e poi effettivamente realizzata, consisteva - come pure documentalmente emerso dalle citate e-mail - nell'"entrare in altri swap di segno opposto a quello che stavano per concludere con il Gruppo Agnelli" in modo da non detenere mai una partecipazione azionaria che superasse il 5% del capitale (cfr. deposizione Portioli, pag. 29 trascr.).

All'esito dell'incontro del 25 aprile, venne poi formalizzato, in data 26 aprile, un contratto di *equity swap* avente le seguenti caratteristiche:

- il contratto prevedeva che MERRILL LYNCH acquistasse 90 milioni di azioni FIAT a copertura del rischio acquisito (c.d. funzione di *hedging*), fino a che avessero raggiunto il prezzo di euro 6,00 ad azione (*initial price* medio di circa euro 5,50 ad azione): pertanto, qualora il prezzo di vendita medio del titolo (*final price*), nel mese successivo alla scadenza del contratto, fosse stato superiore a tale importo, EXOR avrebbe incassato la differenza; se, al contrario, il prezzo fosse stato inferiore, EXOR avrebbe pagato il conguaglio;
- la scadenza del contratto veniva individuata alla data del 23 dicembre 2006, ma era prevista la possibilità per EXOR di chiedere la chiusura anticipata del contratto, anche solo parziale (c.d. *early termination*);
- veniva previsto che non vi fosse uno scambio periodico di flussi di cassa tra EXOR e MLI a meno che il prezzo di mercato di FIAT non fosse sceso di oltre il 20% rispetto al prezzo medio pagato da MLI, caso in cui EXOR avrebbe dovuto pagare a MLI la differenza formatasi. Era inoltre previsto che EXOR versasse margini di garanzia (c.d. "collateral") a MLI pari ad euro 10.000.000,00 iniziali ed ulteriori somme, per l'importo complessivo di 49,5 milioni di euro;
- il contratto, dunque, veniva strutturato come un contratto derivato dal contenuto meramente finanziario non prevedendo la consegna fisica dei titoli e, pur tuttavia, veniva inserita una clausola "atipica" in forza della quale le parti, quanto al *settlement*, avrebbero potuto accordarsi di regolarlo

IL PRESIDENTE  
Giuseppe di CASILBORE

diversamente, ossia “con consegna fisica dei titoli” (cfr. deposizione Portioli, pag. 20 trascr.).

Da sottolineare che le prime due bozze di contratto, datate 21 e 25 aprile 2005 ed acquisite agli atti dalla CONSOB nel corso della successiva istruttoria, si differenziavano dal contratto definitivo del 26 aprile per il solo fatto, in sostanza, che prevedevano una possibile soluzione con consegna fisica dei titoli a richiesta di EXOR (cfr. deposizione Portioli, pag. 21 trascr.).

Tuttavia, tale eventualità, che si sarebbe prestata “ad essere interpretata...come una partecipazione potenziale” rilevante ai sensi dell’art. 120 del TUF, venne formalmente eliminata nel contratto definitivo che, come detto, non assegnava più una simile facoltà a favore di EXOR (cfr. deposizione Portioli, pag. 22 trascr.).

Come rilevato, sia gli obblighi di comunicazione al mercato in caso di superamento delle soglie del 2% e del 5% del capitale da parte di MLI, quanto la possibilità di concretare una partecipazione potenziale in capo al Gruppo Agnelli, costituirono, d’altra parte, problematiche e preoccupazioni ben presenti nei *managers* di MLI. Ed invero, sempre dalle e-mail acquisite da CONSOB, emerge non solo la necessità, ancora rivendicata dal dr. Gabetti in sede di esame dibattimentale, di tenere l’operazione assolutamente riservata evitando che MLI sforasse il 5% del capitale Fiat, ma anche la possibilità che CONSOB potesse ravvisare la partecipazione potenziale.

Risultano emblematici, in ordine al primo aspetto, i messaggi di posta elettronica del 26 aprile 2005. Nel messaggio del 26 aprile 2005 da Hammond a Brookhouse, ad esempio, si scrive testualmente: “Abbiamo istruzioni molto specifiche di non andare mai sopra al 4,99%...L’obbligo di comunicazione scatta al 2%, 5%, 7,5%”.

Quanto al secondo aspetto, inoltre, risultano significativi altri messaggi di posta elettronica.

In uno di essi, inviato da Londra da Faruque Nadine a Chiapparoli, ad esempio, si legge: “Ho parlato con l’Authorizing Official, ed egli vuole avere:  
- informazioni da Gianni riguardo ad una attivazione potenziale dell’offerta di rilevamento;  
- regolamento fisico a scelta MLI;  
-rassicurazioni sulla posizione di monitoraggio interno”.

In un altro messaggio, Fairbairn, rispondendo a Tamagnini, Farruque, Hammond e Chiapparoli, scrisse: “sicuramente il 2 (la seconda condizione della missiva di cui sopra n.d.r.) creerà al cliente un problema su due punti:  
1) obbligo di disclosure da parte del cliente al momento della stipulazione del contratto in quanto essi avrebbero un interesse potenziale;  
2) possibilità che ML costringa il cliente a un’offerta obbligatoria di acquisto...”.

In una successiva e-mail del 27 aprile 2005 inviata da Fairbairn Glen a Tamagnini, Faruque, Hammond e Chiapparoli si legge tra l’altro: “Sono

*d'accordo sul fatto che il cliente abbia attualmente i contanti con la scelta del fisico. Stanno ottenendo un consulto per conto proprio per verificare se questa scelta necessiti di una notificazione di partecipazione potenziale. Se a ML viene data la scelta del fisico questa potrebbe costituire per il cliente il rischio di un'offerta obbligatoria perché noi potremmo improvvisamente decidere di vendere a loro...".*

In ogni caso - a seguito della stipula del contratto di *equity swap* - MLI, dal 26 aprile 2005 al 7 giugno 2005, acquistò sul mercato azioni FIAT allo scopo di costituire la relativa copertura (in particolare, dai dati relativi agli scambi di mercato emerge che MLI, in qualità di intermediario aderente al MTA, acquistò, tra il 26 aprile 2005 ed il 7 giugno 2005, 92.293.829 azioni FIAT, rivendendone 6.065.472. Il saldo netto è di 86.228.357).

Sempre in data 26 aprile 2005, FIAT comunicò al pubblico di aver incontrato i rappresentanti delle otto banche concessionarie del finanziamento "*convertendo*" ed annunciò che il 20 settembre 2005 il finanziamento non sarebbe stato rimborsato e quindi si sarebbe proceduto alla sua conversione in azioni FIAT.

Già in data 29 aprile 2005, MLI giunse a detenere azioni pari al 2,106% del capitale FIAT, sicché il 5 maggio inviò a CONSOB la conseguente comunicazione ex art. 120 TUF.

Tra il 6 maggio ed il 3 giugno 2005, MLI stipulò quattro contratti di *equity swap* con due controparti qualificate: ING BANK N.V. London (il 6 ed il 13 maggio 2005) e CATER ALLEN (il 20 maggio ed il 3 giugno 2005) (cfr. sul punto, deposizione Portioli, pagg. 31/33 trascr.). In tali contratti, MLI assunse una posizione di segno opposto a quella che aveva nel contratto di *equity swap* con EXOR. Il quantitativo di azioni FIAT sottostanti a tali contratti ammontava a 58.500.000 di unità. Attraverso tali contratti, MLI - come da istruzioni ricevute - evitò dunque di dover dare comunicazione al mercato del superamento delle soglie del 5% e del 7,5%.

In questo periodo e sino ai primi di luglio del 2005, il titolo FIAT, come esposto anche dai periti a pagina 30 della relazione scritta e in sede di esame dibattimentale, attraversò un *trend* positivo ed ascendente per più ordini di motivi e segnatamente:

- il comunicato con il quale si annunciava ufficialmente al mercato che FIAT non aveva risorse disponibili per rimborsare il prestito ottenuto dalle banche apriva uno scenario di rilevante contendibilità della società, in quanto il consistente aumento di capitale che ne sarebbe conseguito andava a modificare significativamente gli scenari preesistenti;
- l'intensa operatività posta in essere da MLI per potersi procurare il relevantissimo numero di azioni necessario a coprire l'*equity swap* aveva prodotto un consistente aumento della domanda di azioni FIAT e un notevole incremento dei volumi d'acquisto di tale titolo;

- un terzo non trascurabile elemento era costituito pure dal nuovo positivo corso della politica aziendale di FIAT che il mercato aveva mostrato di apprezzare.

In questo contesto, una *mail* inviata da Enrico Chiapparoli ad alcuni suoi colleghi il 7 luglio 2005 segnò, all'evidenza del processo, il primo momento in cui le parti contrattuali introdussero il tema dello "smontaggio" del contratto di *equity swap*: in tale *mail*, infatti, "Chiapparoli dice ai suoi colleghi di avere parlato con Virgilio Marrone e che Marrone concorda sulla necessità di iniziare a parlare con i legali per lo smontaggio dell'*equity swap*" (cfr. deposizione Portioli, pag. 34 trascr.).

In effetti, in data 15 luglio 2005, si tenne un incontro a Torino, su richiesta di Virgilio Marrone, tra lo stesso Marrone, Andrea Gandini (legale facente parte dello Studio Grande Stevens) Enrico Chiapparoli e Glen Fairbairn. In tale sede i *managers* di MLI presentarono un documento, intitolato "*presentation to Distacom: total return swap- Unwind Mechanics*" (pare opportuno ricordare che "Distacom", che è anche la denominazione di un gruppo industriale estraneo ai fatti in questione, nell'operazione in esame corrisponde al nome in codice di Exor-Fiat), nel quale si illustrava, nei minimi dettagli operativi, la procedura di *physical settlement* con descrizione dei flussi relativi alla movimentazione dei titoli e dei flussi di cassa connessi alle operazioni da effettuare per il *physical settlement* dell'*equity swap* (cfr. deposizione Portioli, pag. 66 trascr.).

Come precisato dal teste Portioli nel corso dell'esame dibattimentale (cfr. pagg. 35 e 36 trascr.), in quella sede, vennero indicate "due modalità alternative di smontaggio": la seconda modalità, che prevedeva "lo smontaggio di tutti gli *equity* simultaneamente" - sicché MLI non sarebbe "mai salita al 9,9% perché contemporaneamente" avrebbe "ceduto tutte le azioni, tutti i 90 milioni di azioni, ad EXOR Group smontando l'altro *equity*" - fu quella poi "effettivamente attuata quando nel mese di settembre gli *equity swap* furono effettivamente smontati", con conseguente "cessione di 82.250.000 azioni FIAT da MLI a EXOR Group e la successiva cessione di queste azioni da EXOR a Ifil Investments".

Sul punto gli stessi imputati, in sede di esame dibattimentale, hanno confermato che, quanto meno a partire dall'inizio di luglio 2005, si cominciò a lavorare sull'utilizzazione dell'*equity swap* in versione antidiluitiva e, dunque, ci si mosse per addivenire ad una modifica della clausola nel senso del "physical settlement".

A seguito di perquisizione eseguita negli uffici del dr. Gabetti, era stato rinvenuto un biglietto, datato 6 luglio 2005, con cui Marrone, allegando i pareri dell'avv. Montagna e dell'avv. Gandini "sul noto problema", segnalava a Gabetti che, a suo giudizio, "la tesi più convincente" era "quella della contestualità di rinuncia (o vendita) ai diritti di opzione e acquisto del pacchetto di azioni preesistente" - laddove i "residui margini di incertezza"

circa la fattibilità dell'operazione inducevano il dr. Marrone a scrivere di ritenere *“estremamente opportuno l'approccio riservato da parte dell'avv. Grande Stevens con il Presidente della Commissione”* – e, pertanto, lo stesso Marrone, in sede di esame dibattimentale, ha precisato che effettivamente, ad *“inizio luglio”*, si cominciò *“a tirare le fila”*, sicché, abbandonati altri progetti, quale ad esempio quello della formazione di una NewCo, Gabetti, molto preoccupato per la situazione, chiese *“all'avv. Grande Stevens di verificare questa ipotesi (ossia quella riportata nel biglietto) in tutti i suoi aspetti legali, chiaramente anche con i sondaggi presso la Consob”* (cfr. pag. 35 trascr.).

L'imputato Marrone ha aggiunto che *“intorno al 10 luglio, l'avvocato Gandini”* gli disse *“che l'avvocato Grande Stevens gli aveva chiesto di verificare gli aspetti tecnici della consegna fisica e soprattutto anche di verificare la disponibilità di MLI alla modifica del contratto”* (cfr. pag. 36 trascr.).

Quanto all'approccio riservato con il Presidente della Commissione, Marrone ha spiegato che *“il riservato è semplicemente...che, considerata la delicatezza del tema...e sapendo anche l'autorevolezza dell'avv. Grande Stevens”*, gli era sembrato opportuno che questi *“anticipasse il tema al Presidente della Commissione prima di accostare agli uffici”* (cfr. pag. 36 trascr.).

L'imputato Gabetti, dal canto suo, ha confermato che si rivolse all'avv. Grande Stevens pregandolo *“di prendere su di sé il delicato compito di esaminare con ponderatezza se era possibile utilizzare in qualche modo l'equity al fine di mantenere il nostro controllo”*.

Quanto all'individuazione dell'esatto momento in cui gli si *“affacciò alla mente questa possibilità”*, il Gabetti ha attribuito a tale aspetto *“poca importanza”*, comunque collocando tale momento nel mese di luglio 2005 (cfr. esame Gabetti, pagg. 20/21 trascr.).

L'avv. Grande Stevens, infine, ha sostenuto che, a giugno 2005, si cominciò a vedere per Fiat *“l'uscita dal tunnel”*, tanto che *“Gabetti dichiarò in assemblea che l'intenzione era di rimanere azionisti di riferimento”*, ed ha confermato che lo stesso Gabetti, nel luglio 2005, gli affidò l'incarico di studiare la migliore soluzione tecnico giuridica *“che fosse ineccepibile e senza rischi”* (cfr. pag. 13 della memoria Grande Stevens datata 24 ottobre 2008, depositata inizialmente al giudice per l'udienza preliminare e, successivamente, presso la Cancelleria di questa Sezione in data 17 novembre 2009).

L'imputato Grande Stevens, dunque, ha anticipato a giugno 2005 l'intenzione del Gruppo di rimanere azionisti di riferimento, ma, in realtà, la soluzione tecnico giuridica per raggiungere un simile risultato appariva allo studio già da tempo, come documentalmente provato dal fatto che il suddetto biglietto del dr. Marrone, datato 6 luglio 2005, si trovava apposto su di uno

scritto - portante la dicitura "bozza 1 giugno 2005" - pure rinvenuta in Ifil nell'ufficio del dr. Gabetti a seguito di rituale perquisizione.

Tale "bozza", intitolata "Nota OPA di consolidamento", dimostra inequivocabilmente l'esistenza di uno specifico studio sul punto, tanto che il primo paragrafo di essa, significativamente intitolato "fattispecie allo studio", fotografa la situazione della società "che non intende esercitare i propri diritti di opzione bensì intende acquistare contestualmente all'emissione delle nuove azioni F un numero di vecchie azioni F tale da mantenere sostanzialmente inalterata la propria partecipazione in F post aumento di capitale. Le vecchie azioni F così acquistate rappresentano più del 3% del capitale F post aumento".

In tale bozza, tra l'altro, si legge: "IFIL può procedere all'acquisto delle azioni F allo studio senza incorrere nell'obbligo di OPA di consolidamento?".

Segue, poi, la disamina delle norme e delle decisioni di CONSOB, laddove la "soluzione ipotizzabile" risulta espressa nei seguenti termini: "Può ritenersi escluso l'obbligo di OPA quando per effetto di determinate operazioni contestuali il possesso si riduca e contemporaneamente si reincrementi senza peraltro superare la percentuale in precedenza posseduta incrementata del 3%".

Va rilevato, a tal riguardo, come risulti evidente che, tanto nel biglietto del dr. Marrone, quanto nella bozza del 1<sup>o</sup> giugno 2005, non si ponesse minimamente in discussione la consegna fisica dei titoli, ma - proprio sulla base di tale scontato presupposto - ci si preoccupasse, invece, unicamente di poter incorrere in un'OPA di consolidamento.

Sempre nella stessa ottica, il 21 luglio, l'avv. Franzo Grande Stevens incontrò in CONSOB il dr. Rosati - all'epoca Funzionario Generale - ed il dr. Tezzon - Direttore Generale - preannunciando la presentazione di un quesito teso a verificare la necessità o meno di lanciare un'opa qualora, in sede di convertendo, da un lato, IFIL Spa avesse ceduto i diritti di opzione, così rinunciando a sottoscrivere la propria quota di aumento di capitale e, dall'altro, avesse contestualmente acquistato azioni tramite un intermediario per un quantitativo tale da lasciare invariata la propria partecipazione azionaria (cfr. deposizione Rosati, pag. 7 trascr. udienza 29 ottobre 2009 e deposizione Tezzon, pagg. 4/5 trascr. udienza 26 novembre 2009).

In data 21 luglio, su richiesta di CONSOB, che aveva rilevato un anomalo andamento del prezzo e dei volumi negoziati sul titolo FIAT (vi era stato un incremento del 20% tra il 7 ed il 20 luglio 2005), FIAT pubblicò un comunicato del seguente tenore: "la società non dispone di alcun elemento utile a spiegare, detto andamento, né di informazioni relative a nuovi fatti rilevanti che possano influire sull'andamento stesso".

Il 29 luglio, fu redatta una bozza di contratto modificativo dell'*equity swap*, con la previsione della chiusura anticipata del contratto e della consegna fisica delle azioni FIAT spa ad EXOR.

Tale bozza venne inviata a MLI dall'avv. Franzo Grande Stevens e consisteva, in realtà, nella semplice traduzione in inglese di una bozza preesistente già redatta in italiano. In essa si prevedeva, all'art. 1, che EXOR GROUP acquistasse e MLI vendesse azioni FIAT e che simultaneamente IFIL INVESTMENT Spa vendesse e MLI acquistasse i diritti di opzione spettanti ad IFIL nell'aumento di capitale FIAT. Questo contratto di dismissione dell'*equity swap*, in sostanza, risultava differente da quello che poi sarebbe stato effettivamente redatto a settembre solo perché si presentava in versione di contratto "trilaterale", mentre a settembre "verranno stipulati due contratti bilaterali tra MLI ed Exor e MLI ed Ifil Investment": ciò, per quanto a conoscenza della Consob, perché MLI, non intendendo essere "controparte di due differenti soggetti", richiese la stipulazione di due "contratti separati" (cfr. deposizione Portioli, pagg. 36 e 37 trascr.).

L'11 agosto si tenne in CONSOB un secondo incontro con l'avv. Grande Stevens, cui parteciparono, in rappresentanza di CONSOB, il dr. Rosati, il dr. De Angelis e la d.ssa Staderini. L'oggetto dell'incontro continuò ad essere la sussistenza o meno dell'obbligo di lanciare un'OPA nel caso in cui il Gruppo Agnelli avesse mantenuta inalterata la partecipazione del 30%, pur non avvantaggiandosi dell'aumento di capitale. Rispondendo ad una specifica domanda circa le modalità di reperimento delle azioni, l'avv. Grande Stevens affermò che esisteva un intermediario "disponibile" (cfr. deposizione Rosati, pag. 7 trascr. udienza del 6 ottobre 2009: "...io chiesi all'avv. Grande Stevens...lui ha sempre detto che c'era un intermediario disponibile a seguire la società in questa operazione, un intermediario vicino al Gruppo Agnelli da sempre...").

Il giorno successivo, l'avv. Grande Stevens recapitò in CONSOB una bozza di quesito, poi formalizzato il 24 di agosto, sostanzialmente fondato sulla contestualità tra l'acquisto di azioni FIAT ("*tramite un importante intermediario finanziario che ne assicura la disponibilità*") in numero necessario a mantenere invariata la partecipazione al capitale FIAT e la contemporanea cessione dei diritti di opzione.

Tra il 16 ed il 25 agosto continuarono gli scambi tra lo studio Grande Stevens e MLI delle bozze del contratto modificativo dell'*equity swap* con ulteriori correzioni a penna. Il 24 agosto Grande Stevens inviò una nota alla CONSOB con la quale formalizzava il quesito sull'eventuale obbligo di OPA. Anche in questa ultima versione ufficiale si diceva, genericamente, che l'approvvigionamento di azioni sarebbe avvenuto "*tramite un importante intermediario che ne assicuri la disponibilità*".

Tra il 7 ed il 9 settembre, IFIL INVESTMENT acquistò sul mercato 5,5 milioni di azioni FIAT.

In data 8 settembre 2005, si tenne in Roma il terzo incontro tra l'avv. Grande Stevens, il dr. Rosati, la d.ssa Mazzarella, l'avv. Providenti e l'avv. Bellofiore. In tale incontro Grande Stevens svelò che l'intermediario

finanziario era MLI (cfr. deposizione Mazzarella - pag. 8 trascr. udienza 9 luglio 2009: "...l'8 settembre...vi fu la mia domanda esplicita all'avvocato Grande Stevens:...ma chi è l'intermediario che vi cura questa operazione?...L'avvocato disse: <Merrill Lynch>...").

In data 14 settembre, si svolse a Roma un quarto incontro tra Grande Stevens, Gandini, Gabetti, nonché Rosati, Mazzarella, Scopelliti e Maraviglia.

Venne sottoposta alla CONSOB una bozza di comunicato stampa da emanare da parte di IFIL INVESTMENT in cui era menzionata, per la prima volta, l'esistenza di un *equity swap* tra EXOR GROUP e MLI funzionale all'acquisizione, da parte del Gruppo Agnelli, delle azioni necessarie a mantenere inalterata la partecipazione al capitale votante di FIAT Spa (cfr. deposizione Mazzarella, pagg. 5, 16 e 20 trascr. citate).

In data 15 settembre 2005, EXOR e MERRILL LYNCH modificarono ufficialmente il contratto di *equity swap* con la stipula di due contratti e di una scrittura privata:

- 1) il primo contratto interveniva tra EXOR e MLI e con esso si prevedeva la chiusura anticipata dell'*equity swap* indicando come momento dell'esecuzione il 20 settembre 2005, nonché l'acquisto in tale data, da parte di EXOR da MLI, di 82,25 milioni di azioni FIAT al prezzo di euro 5,6 ad azione;
- 2) con il secondo contratto si stabiliva che IFIL INVESTMENT Spa vendesse a MLI i diritti di opzione che competevano all'aumento di capitale di FIAT, con effetto nel momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale FIAT in data 20 settembre 2005;
- 3) con il terzo contratto si stabiliva che EXOR vendesse ad IFIL le azioni ricevute da MLI al prezzo di euro 6,5 ad azione.

Il prezzo fissato tra EXOR ed IFIL, a seguito di una trattativa e con la consulenza di Gerardo Braggiotti, era, come detto, di euro 6,50. L'operazione consentiva quindi ad EXOR di lucrare una plusvalenza di 90 cent. ad azione (10 cent. erano di provvigione a favore di MERRILL LYNCH). Grazie a questa operazione IFIL manteneva (anche dopo l'aumento di capitale allo scadere del prestito concesso dagli istituti bancari) una partecipazione del 30,06% in Fiat Spa, tale da garantirne il controllo. L'esborso complessivo di IFIL INVESTMENT ammontava a complessivi euro 535.000.000,00 (cfr. *conference call* IFIL del 15 settembre 2005).

Il 17 settembre, CONSOB rispose ufficialmente al quesito posto dall'avv. Grande Stevens, non ravvisando l'obbligo di OPA qualora l'operazione di acquisto avesse avuto ad oggetto un quantitativo di azioni pari a quelle acquisibili mediante l'esercizio del diritto di opzione e laddove l'acquisto delle azioni fosse stato realizzato con efficacia simultanea a quella dell'aumento di capitale.

Nel generale quadro della vicenda così sinteticamente ricostruita, si innesta lo specifico episodio oggetto di contestazione.

In data 23 agosto 2005, CONSOB inviò due richieste ai sensi dell'art. 114 comma V d.lvo 58/1998, una ad IFIL INVESTMENT spa ed una alla Giovanni Agnelli & C. sapa, affinché diffondessero informazioni in *“riferimento all'andamento delle quotazioni ed ai rilevanti volumi scambiati delle azioni FIAT”*, nonché, considerate le *“ipotesi di stampa diffuse in data 23 agosto 2005 riguardanti un rafforzamento della quota di Ifil in vista del prestito convertendo da tre miliardi”*, informazioni *“in merito ad eventuali iniziative intraprese e/o allo studio in relazione alla prossima scadenza del citato prestito convertendo”*.

In data 24 agosto, IFIL INVESTMENT, in ottemperanza alla richiesta di Consob, diffuse, immettendolo nel sistema NIS (*Network Information System*) di Borsa dalla sua sede di Torino, un comunicato del seguente tenore: *“Su richiesta della CONSOB – ai sensi dell'art 114 comma 5 del D. Lgs 58/1998 – con riferimento all'andamento delle quotazioni e ai rilevanti volumi scambiati delle azioni emesse da FIAT S.p.a. nelle ultime sedute di mercato, nonché alle ipotesi di stampa diffuse in data 23 agosto 2005 riguardanti un rafforzamento della quota di IFIL in vista del prestito convertendo da tre miliardi di euro, IFIL precisa di non aver intrapreso né studiato alcuna iniziativa in relazione alla scadenza del prestito convertendo e ribadisce di non disporre di alcun elemento utile a spiegare tale andamento, né di informazioni relative a nuovi fatti rilevanti che possano aver influito sull'andamento stesso. Peraltro IFIL ribadendo quanto già espresso in sede di Assemblea degli azionisti del 27 giugno 2005 conferma l'intenzione di rimanere azionista di riferimento di Fiat. Al riguardo IFIL valuterà eventuali iniziative al momento opportuno”*.

La Giovanni Agnelli & C. sapa diffuse, nella stessa data del 24 agosto, un comunicato che *“confermava il comunicato stampa emesso...dall'IFIL Spa”*.

### **Le evidenze probatorie e la posizione degli imputati**

Pare opportuno, a tal proposito, richiamare alcune rilevanti e pacifiche circostanze di fatto come emerse dagli elementi probatori raccolti nel processo:

1) le *“ipotesi di stampa”* cui faceva riferimento la richiesta di Consob riguardavano, in particolare, il contenuto di un articolo a firma Raffaella Polato, apparso sull'edizione del Corriere della Sera del 23 agosto 2005, in cui tra l'altro si sottolineava che Ifil, pur avendo manifestato nel corso dell'Assemblea degli azionisti la sua intenzione di *“mantenere il proprio ruolo di azionista di riferimento”*, non avesse ancora *“spiegato il come”*, benché fosse *“ormai dietro l'angolo”* la *“scadenza finanziaria del 20 settembre”*, ossia quella concernente la *“conversione del prestito da 3 miliardi”*. Si osservava, ancora, come *“la Borsa continuasse a scommettere”* sul titolo, la cui *“corsa,*

*ripresa già venerdì*”, si era *“ulteriormente irrobustita”*, riportando le quotazioni, *“ormai stabili sopra i sette euro, ai livelli top di luglio”*;

2) l'avv. Grande Stevens ha sempre sostenuto, nel corso del processo penale, di aver fornito il suo benestare alla formulazione dei due comunicati oggetto di contestazione, peraltro rivendicandone, a suo dire, l'assoluta correttezza (cfr. esame imputato, pagg. 93 e 94 trascr. udienza 20 novembre 2009). Il tenore dell'e-mail del 24 agosto 2005 ore 10,44 inviata da Luigi Bocchio a Fabrizio Prete ed Andrea Griva, in realtà, rende inequivocabile che la stesura del comunicato stampa richiesto alla Giovanni Agnelli & C. sapa avrebbe dovuto essere avallata dall'avv. Grande Stevens (*“Ha chiamato Virgilio (Marrone) che ha già parlato con l'avv. Grande Stevens. Stiamo mandando in studio il fax della Consob. Virgilio si è raccomandato di aspettare l'ok dell'avvocato Grande prima di emettere il comunicato stampa”*);

3) il dr. Gabetti, a sua volta, ha sempre ammesso che fu lui a dare l'avallo finale alla diffusione del comunicato richiesto da Consob ad Ifil. Premesso sul punto che in quei giorni il dr. Gabetti si trovava nella sua casa di campagna negli Stati Uniti, degente a seguito di una polmonite, lo stesso imputato ha riferito che il 24 agosto - ore 14 italiane - ricevette via fax sia la richiesta di Consob che la bozza di comunicato predisposto con il benestare dell'avv. Grande Stevens e che, dopo un colloquio telefonico con Winteler e con lo stesso Grande Stevens, diede l'avallo finale alla diffusione del comunicato dopo avergli apportato un *“ritocco”* (cfr. esame Gabetti, pagg. 24/25 trascr. udienza 26 novembre 2009; deposizione Griva, pag. 64 trascr. udienza 6 ottobre 2009);

4) l'art. 114 d. lvo 58/1998, rubricato *“comunicazioni al pubblico”*, ai commi 1 e 5, tra l'altro, così recita testualmente:

*“1. Fermi gli obblighi di pubblicità previsti da specifiche disposizioni di legge, gli emittenti quotati e i soggetti che li controllano comunicano al pubblico, senza indugio, le informazioni privilegiate di cui all'articolo 181 che riguardano direttamente detti emittenti e le società controllate. La Consob stabilisce con regolamento le modalità e i termini di comunicazione delle informazioni, detta disposizioni per coordinare le funzioni attribuite alla società di gestione del mercato con le proprie e può individuare compiti da affidarle per il corretto svolgimento delle funzioni previste dall'articolo 64, comma 1, lettera b).*

*.....5. La Consob può, anche in via generale, richiedere ai soggetti indicati nel comma 1, agli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine, ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti, nonché ai soggetti che detengono una partecipazione rilevante ai sensi dell'articolo 120 o che partecipano a un patto previsto dall'articolo 122 che siano resi pubblici, con le modalità da essa stabilite, notizie e documenti necessari per l'informazione del pubblico. In caso di inottemperanza, la Consob provvede direttamente a spese del soggetto inadempiente....”.*

Orbene, se il dr. Rosati ha attribuito l'iniziativa relativa alla richiesta di comunicato al dr. Salini, responsabile della Divisione Mercati (cfr. deposizione Rosati, pagg. 11 e 13 trascr. udienza 6 ottobre 2009: "...Salini mi dice: qui bisogna chiedere al gruppo Agnelli un comunicato che spieghi questo andamento del titolo...Domanda PM: Quindi fu iniziativa di Salini quella di chiedere informazioni sul futuro, su che cosa si aveva in animo di fare, se si aveva uno studio? Risposta: Certo..."), la circostanza è stata confermata dallo stesso Salini, che, sul punto, ha spiegato come fosse stato informato circa "la sostanza del quesito" posto dall'avv. Grande Stevens alla CONSOB (cfr. pag. 74 trascr. udienza 9 luglio 2009) e come la specifica richiesta alle società circa l'esistenza o meno di studi od iniziative "in merito all'approssimarsi della scadenza del convertendo" fosse dovuta, "essenzialmente", proprio alla diretta conoscenza da parte di Consob "che c'erano stati degli incontri...dove veniva prospettato questo quesito sull'OPA" (cfr. pag. 77 trascr. cit.).

L'opportunità del comunicato - come concordemente rappresentato sia da Rosati che da Salini - si radicava dunque sulla necessità che il mercato fosse messo a conoscenza, in ossequio a doverosi criteri di trasparenza e parità informativa, "che il Gruppo si stava muovendo per fare una certa operazione" (cfr. deposizione Rosati, pag. 17 trascr.) e dunque che "il mercato facesse un passo avanti nella sua conoscenza" su "come" il Gruppo intendesse "rimanere azionista di riferimento" passando "dalla dichiarazione di principio...alla fase operativa" (cfr. deposizione Salini, pagg. 78 e 79 trascr.).

Sottolineato, peraltro, che per il dr. Salini l'esistenza di studi e/o iniziative da parte del Gruppo Agnelli era insita nella stessa richiesta di parere proposta dall'avv. Grande Stevens in Consob (cfr. pag. 79 trascr. cit.: "...noi sapevamo che c'era un quesito e che quindi il gruppo si stava attivamente attrezzando per mantenere...l'obiettivo di rimanere azionista di riferimento...ritenevamo che fosse importante che il mercato sapesse che...dalla dichiarazione di principio si stava passando alla fase operativa..."), va chiarito che le deposizioni dei due dirigenti Consob, se risultano sovrapponibili in alcuni passaggi su quanto accaduto nei giorni 23 e 24 agosto prima che i comunicati societari fossero diramati al mercato, in altri punti della vicenda suscitano invece alcuni dubbi e qualche perplessità.

In particolare, Rosati, a fronte della necessità ravvisata da Salini che le società interessate al convertendo e le stesse banche dessero conto di quanto a loro conoscenza circa l'anomalo andamento del titolo FIAT, fece presente al Salini l'opportunità che la richiesta di comunicato, materialmente trasmessa il 23 agosto, fosse preceduta da una telefonata all'avv. Grande Stevens, telefonata di cui egli si occupò personalmente lo stesso 23 agosto.

L'avv. Grande Stevens, tuttavia, anticipò al Rosati che le società interessate avrebbero risposto "come a luglio", e dunque avrebbero fatto presente di non avere elementi per spiegare l'andamento anomalo del titolo,

sicché il Rosati, riferito il contenuto della sua conversazione con Grande Stevens al Salini, dovette prendere atto del “*disappunto*” di quest’ultimo, che, mostrandosi deluso e “*non contento*” del comunicato, gli disse testualmente: “...*ma questo non è possibile...non è possibile che questi neghino che esista quantomeno uno studio su di un’operazione relativa al convertendo...*” (cfr. deposizione Rosati, pagg. 12 e 14 trascr. cit.).

Rosati, a quel punto, invitò Salini a contattare direttamente l’avv. Grande Stevens (cfr. pagg. 13/14 trascr.: “...*Dico: vedi tu...credo che a questo punto il dottor Salini abbia parlato con l’avv. Grande Stevens...*”).

La ricostruzione del Rosati, tuttavia, lascia perplessi, perché non dà conto del motivo per cui egli non si sia stupito della reazione di Salini e non gli abbia posto alcuna domanda a chiarimento di quella reazione, tenuto conto che, per sue stesse dichiarazioni, egli non sapeva che la richiesta di comunicato verteva anche sull’esistenza o meno di studi od iniziative da parte del gruppo Agnelli in merito all’imminente convertendo (cfr. pag. 13 trascr.: “...*neanche a me Salini ha detto che allora avremmo chiesto se c’è un’ipotesi di studio o cosa...*”).

Salini, dal canto suo, da una lato, ha confermato la versione del Rosati - laddove ha riferito che proprio Rosati o qualcun altro gli disse che il “*comunicato negava ogni possibilità di studio*” e che pertanto egli volle parlare direttamente “*con la società, nella fattispecie con l’avv. Grande Stevens*” (cfr. pag. 80 trascr.) - ma, dall’altro lato, ha sostenuto due circostanze che pure suscitano perplessità.

In primo luogo, egli ha riferito che fu lui stesso a richiedere che nel comunicato si aggiungesse, quantomeno, l’intenzione da parte di FIAT di “*rimanere azionisti di riferimento*” (cfr. pag. 80 trascr.) e, tuttavia, come contestatogli in corso di esame dibattimentale dal pubblico ministero, non solo una simile intenzione risultava già esplicitata nella prima bozza di comunicato acquisita agli atti - ossia quella portante la data del 24 agosto e l’orario delle 12,17 e, dunque, in una bozza precedente rispetto alla telefonata, delle ore 15,45, intercorsa tra lo stesso Salini e Grande Stevens (cfr. pagg. 81 ed 88 trascr.) - ma, soprattutto, perché una simile aggiunta non avrebbe certamente potuto soddisfare l’esigenza posta a base della doglianza del Salini, considerato che la stessa intenzione era stata espressa da FIAT sin dal comunicato di luglio.

In secondo luogo, lascia perplessi la dichiarazione del Salini secondo cui egli, pur avendo contestato all’avv. Grande Stevens la carenza del comunicato sotto il profilo del mancato riferimento a studi od iniziative, si sarebbe però acquietato alla risposta dell’imputato secondo cui, trattandosi di “*un suo studio personale*” (cfr. pag. 81 trascr.), non sarebbe stato corretto riferirlo alle società. Il Salini, invero, pur restando per sua stessa ammissione “*assolutamente non soddisfatto della risposta*”, ritenne tuttavia il comunicato “*insoddisfacente ma formalmente corretto*” (cfr. pag. 84 trascr.).

E, allora, prima di entrare nel merito di una delle questioni più dibattute nel corso dell'istruttoria dibattimentale e costituente uno degli snodi chiave della tesi difensiva dell'avv. Grande Stevens - ossia quella di stabilire in che qualità e a che titolo il predetto imputato rivolse il suo quesito sull'OPA alla CONSOB - pare opportuno richiamare la versione resa dallo stesso Grande Stevens circa il tenore della telefonata intercorsa con il Salini, versione che, a ben vedere, risulta in molti punti sovrapponibile a quella del Salini: "...Quando mi ha chiamato Salini, che non ha aggiunto..... quella frase, perché quella frase è stata messa lì dai funzionari della..... Quando ha chiamato Salini mi ha detto <Non le sembra un po' minimalista, quando il giorno prima lei ci pone tutte quelle domande così, tutte quelle questioni e poi il giorno dopo non dice nulla di questo?> Risposta mia: <tutto quello che io ho fatto, il quesito etc., è un'attività professionale, segreta, riservata. Tra l'altro io non lo posso nemmeno dire ai funzionari della..... perché non ne sanno assolutamente niente.> Lui allora dice: <Va bene>. Poi lui dice al... aggiunge qui nella deposizione, dice: <L'ho messa io quella frase nell'intenzione>. Ora per dire la verità non l'ha messa lui, ma il fatto stesso che lui dice di averla messa vuol dire che quella è importante. Che quella gli serviva. Non ha detto: <scrivete stiamo lavorando> come ha detto qui, dovevate aggiungere <Stiamo lavorando>, non l'ha detto. Tra l'altro io penso che se uno dice che troverà la soluzione opportuna, al momento opportuno vuol dire che ci sta pensando, sennò..." (pagg. 93/94 trascr. udienza 20 novembre 2009).

L'affermazione dell'avv. Grande Stevens, secondo la quale il Salini non lo avesse esortato a scrivere nel comunicato, quanto meno, "*stiamo lavorando*" risulta, peraltro, davvero poco attendibile. Lo stesso imputato, infatti, esordendo sul punto, ha riferito che il Salini lamentò il carattere "*minimalista*" del comunicato, poiché nulla si diceva su "*tutte quelle domande e questioni*" poste "*il giorno prima*", sicché fu solo la sua pretesa che si trattasse di una sua "*attività professionale segreta e riservata*" a convincere Salini - come in realtà ha confermato lo stesso dirigente di Consob - che il comunicato andasse "*bene*" così come redatto in bozza.

Non può trascurarsi, tuttavia, un'elementare ma insuperabile considerazione sul punto: se anche l'avv. Grande Stevens avesse ritenuto di essere coperto dal segreto professionale, la sua risposta a Salini risulta comunque censurabile e pretestuosa, giacché il comunicato non fu richiesto a lui in quanto avvocato, ma alle società che aveva dato mostra di rappresentare presentando in Consob un quesito scritto proprio sull'operazione "*convertendo*".

Ciò significa che l'avv. Grande Stevens, una volta opposto il segreto a Salini, avrebbe dovuto limitarsi a "*girare*" il quesito ai vertici societari cui era diretto e non avrebbe dovuto contribuire in alcun modo alla redazione del comunicato, così sostituendosi alle società, oltretutto rispondendo alla

richiesta di comunicato in modo minimalista e reticente, proprio sulla base del segreto professionale.

Il preteso segreto professionale, a tutto concedere, avrebbe potuto al più esonerare il legale dal partecipare alla redazione della risposta richiesta dal Salini, non certamente essere invocato invece per giustificare la sua attiva e rilevante partecipazione, con le società interessate o in nome delle società interessate, alla formazione di un comunicato reticente e non rispondente al vero.

Dal canto suo, il dr. Gabetti, nella sua indubbia veste di rappresentante delle società interessate dalla richiesta di Consob, pur chiarendo che l'avv. Grande Stevens poteva fornire solo un parere, poiché in definitiva solo il Gabetti avrebbe potuto decidere il tenore del comunicato (cfr. esame Gabetti, pag. 59 trascr.), ha finito tuttavia per smentire la sua stessa premessa. Il Gabetti, infatti, dopo aver ricevuto e letto le richieste di Consob e dopo aver ascoltato le rassicurazioni ricevute dall'avv. Grande Stevens, nel corso di un'assai succinta telefonata, circa la correttezza dei comunicati, si è limitato a prendere atto dei comunicati, così come predisposti senza alcun riferimento a studi od iniziative (cfr. pag. 52 trascr.: "*gli chiesi di quei comunicati e mi ha detto: Gianluigi stanno bene così...*").

Nessun commento e nessuna discussione tra i due sul tenore di quei comunicati; nessun cenno da parte di Grande Stevens alle doglianze mosse da Salini; nessun richiamo da parte del legale alla ragione per cui aveva ritenuto di rispondere a Consob in modo ritenuto "*minimalista*" dal dirigente Salini; nessuna preoccupazione da parte del legale di rappresentare al suo "*mandante*" Gabetti, e dunque ai vertici societari, l'obiezione di Salini, nonostante la sua asserita veste, nel frangente, di mero "*consigliere*" di Gabetti sprovvisto di qualsivoglia potere decisionale.

L'imputato Grande Stevens, in definitiva, non si è comportato affatto come il professionista "*esterno*" che ha ricevuto solo un mandato professionale, ma ha agito come vero e proprio rappresentante del Gruppo Agnelli, e segnatamente il rappresentante delle società del gruppo cui Consob aveva rivolto la richiesta di comunicato ed ha contribuito in modo decisivo a convincere il Gabetti che il comunicato da lui stesso predisposto potesse essere idoneo a soddisfare la richiesta di Consob.

Le risultanze dibattimentali, in realtà, inequivocabilmente attribuiscono all'avv. Grande Stevens la qualità di rappresentante e portavoce delle società del gruppo Agnelli nel sottoporre alla Consob il quesito sulla necessità o meno di OPA.

Sul punto occorre rilevare che tale qualità, formalmente, traspare dalla stessa richiesta di parere, avanzata dall'avv. Grande Stevens "*nell'interesse della società G. A. SAPAZ*" ed occorre altresì ricordare l'orientamento di Consob di fornire pareri solo a società operanti sul mercato e non già anche a singoli studi legali.

Tale orientamento di Consob risaliva ad epoca ben precedente al fatto in contestazione, perché la circolare che statuiva tale regola fu adottata dall'ex presidente di Consob Padoa Schioppa addirittura nel novembre 1997.

Anche dalle dichiarazioni testimoniali assunte, del resto, è pacificamente emerso come l'avv. Grande Stevens abbia provveduto a richiedere il parere in nome e per conto delle società del gruppo Agnelli.

Le testimonianze, a tal riguardo, solo apparentemente risultano incerte, giacché in realtà tutti i dirigenti e funzionari Consob escussi, pur avendo avuto cura di sottolineare come fosse stato lo stesso Grande Stevens ad accreditare la sua richiesta di parere sulla "*contestualità*" come una sua ipotesi personale di studio, hanno finito tuttavia per riferire, univocamente, circa l'indubbia qualità di rappresentante del gruppo Agnelli nel frangente rivestita dal legale, ed invero:

- 1) Salini, evidentemente in difficoltà nello spiegare perché ritenne di "*accontentarsi*" dell'obiezione dell'avv. Grande Stevens che assumeva trattarsi di un mero "*studio personale*" (cfr. pag. 84 trascr. udienza 9 luglio 2009: "...non avevo contro argomentazioni...per questo...mi sono accontentato della versione..."), ha rappresentato alcune circostanze oggettivamente incompatibili con un effettivo "*convincimento*" circa la ragionevolezza e plausibilità di un simile assunto. In particolare, anche il dr. Salini ha confermato come alla Consob non fosse consentito fornire pareri a studi legali (cfr. pag. 86 trascr.). Egli, inoltre, ha riferito, come si è visto, di essere rimasto assolutamente non soddisfatto dell'esito del colloquio telefonico intercorso con l'avv. Grande Stevens pur dopo aver preso atto della protesta del legale circa la correttezza del comunicato nel negare studi od iniziative da parte delle società del gruppo. Ciò si spiega, evidentemente, solo col fatto che il Salini – che è proprio colui che sentì addirittura l'obbligo di telefonare al legale per invitarlo ad integrare il comunicato - non era rimasto per nulla convinto della pretesa veste personale con cui il legale assumeva di aver avanzato la richiesta di parere.

Appare, d'altra parte, del tutto comprensibile la reazione del Salini di "*assoluta insoddisfazione*", ove si consideri che egli, nel corso del suo esame testimoniale, ha precisato che, al momento della richiesta di comunicato, sapeva che dell'iniziativa era stato comunque "*informato*" il dr. Gabetti (cfr. pag. 81 trascr.) e sapeva che lo stesso avv. Grande Stevens, in sede di presentazione del quesito, aveva assicurato l'esistenza di "*un intermediario disponibile ad accompagnare il gruppo in questa operazione*" (cfr. pag. 75 trascr.), circostanze obiettivamente incompatibili con la pretesa natura di studio meramente personale poi rivendicatagli telefonicamente dal legale.

In secondo luogo il teste, nello spiegare perché Consob non ricorse ai suoi poteri di ufficio per integrare il comunicato (cfr. pag. 85 trascr.), ha fatto presente come il quesito, alla data del 23 agosto, fosse ancora solo in "bozza" e non formalizzato (cfr. pag. 87 trascr.), sicché egli ritenne opportuno non pubblicare "di ufficio" un quesito ancora informale ed in cui "non era ancora coinvolta la società" (cfr. pag. 86 trascr.). E, tuttavia, se questo fosse stato davvero il suo convincimento alla data del 24 agosto, il Salini non avrebbe avuto alcun motivo di censurare aspramente la "bozza" di comunicato con Rosati ("*...ma questo non è possibile...non è possibile che questi neghino che esista quantomeno uno studio su di un'operazione relativa al convertendo...*" - cfr. deposizione Rosati, pagg. 12 e 14 trascr.), in quanto, per l'appunto, quegli studi risultavano solo da una mera, informale, bozza di quesito. Risulta, dunque, evidente che l'opinione del Salini circa la natura di mera "bozza" del quesito e di "quesito del tutto informale" di cui non tener conto nel comunicato, sia opinione formatasi nel teste solo successivamente ai fatti per cui è processo.

Per concludere sul punto, occorre ricordare che il dr. Salini, rispondendo ad una domanda postagli dal pubblico ministero alla fine del suo esame dibattimentale, ha sottolineato come "*da tutti gli accertamenti fatti*" successivamente fosse "*emerso, con chiarezza, che il tutto non era soltanto un'idea dell'avv. Grande Stevens, ma che l'iniziativa, gli incontri di Marrone e l'iniziativa di Gabetti era un'iniziativa del Gruppo e non di una singola persona*" (cfr. pag. 101 trascr.).

Da ciò consegue inevitabilmente che per lo stesso Salini - che pure alla data del 24 agosto ritenne di "*accontentarsi*" della motivazione addotta dal legale per non addivenire ad un'integrazione del comunicato - l'avv. Grande Stevens non avrebbe certo potuto rivendicare a ragione quanto da lui preteso e, cioè, che il quesito sulla necessità di OPA fosse la conseguenza di uno studio "*personale e professionale*" e come tale non ancora riferibile alle società destinatarie della richiesta di comunicato;

2) Rosati, pur riferendo che l'avv. Grande Stevens, sin dall'incontro del 21 luglio, ebbe cura di precisare che si trattava di "*una sua ipotesi allo studio*" (cfr. pag. 7 trascr.), ha sottolineato comunque che il legale fece loro presente, espressamente, sia che di tale studio era "*informato il dottor Gabetti*", sia che vi "*era un intermediario disponibile a seguire la società in questa operazione*" (cfr. pag. 7 trascr.), circostanze di fatto - come già rilevato - oggettivamente incompatibili con la natura di studio meramente personale pretesa dall'avv. Grande Stevens;

3) Mazzarella Maria, responsabile dell'ufficio OPA e assetti proprietari nell'ambito della Divisione Emittenti, ha riferito testualmente sul punto: "*...noi rispondiamo ai quesiti solo qualora gli studi legali facciano*

riferimento a casi concreti e quindi citino il nome della società per la quale hanno posto il quesito. Cioè noi non facciamo consulenza agli studi legali...” (cfr. pagg. 50/51 trascr. udienza 9 luglio 2009). Ciò significa, in altri termini, che la dirigente non ebbe alcun dubbio circa la qualità di “rappresentante” del Gruppo Agnelli in forza della quale Grande Stevens, “da sempre l’avvocato del Gruppo” (cfr. pag. 11 trascr.), interloquì in Consob;

4) la teste a difesa Staderini Giulia, che partecipò alla riunione dell’11 agosto 2005 quale rappresentante della Divisione Emittenti, ha precisato sul punto che è prassi consolidata di Consob “ricevere gli studi legali” solo qualora esplicitino - eventualmente anche a mezzo di “procura scritta” - “per conto di chi intendono porre il quesito” (cfr. pag. 16 trascr. udienza 26 novembre 2009). La teste, in ogni caso, ha ribadito come nella specie il quesito fosse stato avanzato, nella sua stessa formalizzazione scritta, “nell’interesse dell’Accomandita” (cfr. pag. 17 trascr.), il che, evidentemente, pure risultava sintomatico della veste nel frangente rivestita dal legale;

5) il teste a difesa Tezzon Massimo, all’epoca Direttore generale della Consob, pur sostenendo all’inizio della sua deposizione che l’avv. Grande Stevens pose il quesito “come singolo avvocato” (cfr. pag. 8 trascr.), al termine del suo esame testimoniale ha dovuto poi ammettere di non essere “mai stato sfiorato dal dubbio che il quesito...non fosse una cosa che prima o poi entrasse nella logica decisionale delle società coinvolte” (cfr. pag. 9 trascr. udienza 26 novembre 2009). Richiesto di spiegare tale concetto, il teste ha aggiunto che, in definitiva, neppure si pose il problema se un simile quesito potesse esorbitare dai “paletti” fissati dalla già citata circolare Padoa Schioppa, giacché, in ogni caso, si verteva in “una situazione diversa”. Tale considerazione finale, pur nella sua intrinseca equivocità, sembra comunque sottintendere che la situazione presa in considerazione - a suo avviso - non sollevava problematiche di compatibilità con l’orientamento espresso della circolare e dunque, in via di consequenzialità logica, che detto quesito non potesse considerarsi avanzato da uno studio professionale (cfr. pagg. 11 e 12 trascr.).

La tesi dello studio personale e professionale, d’altra parte, non è stata coltivata neppure dal dr. Gabetti in sede di spontanee dichiarazioni, giacché l’imputato, piuttosto, ha rivendicato l’oggettiva veridicità del comunicato rilevando, in sostanza, che l’operazione di cui si tratta - essendo subordinata nella sua concreta fattibilità al verificarsi di “tre condizioni” che alla data del 24 agosto a suo dire erano ancora del tutto aleatorie ed incerte - avrebbe avuto, qualora esplicitata nel comunicato del 24 agosto, un effetto addirittura fuorviante per il mercato, proprio perché ipotesi incerta e non connotata dalla dovuta concretezza.

Quanto al rapporto con lo studio professionale, il dr. Gabetti non ha disconosciuto - in qualità di amministratore di IFIL e delle società del Gruppo Agnelli - di avere affidato all'avv. Grande Stevens un "*mandato*" ad occuparsi della vicenda (cfr. pagg. 44/45 trascr. udienza 26 novembre 2009), dandogli anzi, operativamente, "*carta bianca*".

Così il dr. Gabetti ha sottolineato che, anche in ragione delle preoccupazioni esternategli dal Marrone ai primi di luglio circa la possibilità che qualcuno volesse fare la scalata di Fiat, egli, al di là del *dossier* che lo stesso dr. Marrone gli consegnò - *dossier* che egli neppure lesse non avendo le conoscenze e le competenze necessarie e neppure importandogli, in definitiva, il parere di tanti avvocati - voleva "*avere una sola opinione*", e cioè quella dell'avv. Grande Stevens, che gli garantiva di essere "*in buone mani*", stante il rapporto di conoscenza e profonda stima instauratosi in tanti anni di comuni battaglie.

Il dr. Gabetti, dunque, ha introdotto un'altra tematica sulla quale le difese hanno molto insistito in sede di conclusioni, e cioè quella delle "*tre condizioni*" cui la complessiva operazione era subordinata e che avrebbe reso la situazione al 24 agosto del tutto fluida ed incerta, tanto da rendere legittimo ed addirittura doveroso, per non fuorviare il mercato, un comunicato che non facesse alcun riferimento all'operazione sottostante al quesito che era stato presentato circa la necessità di OPA.

La prima condizione era relativa alla necessità che la CONSOB fornisse un parere favorevole al predetto quesito e, cioè, che non ravvisasse, nella simultaneità delle operazioni prospettata dall'avv. Grande Stevens, l'obbligo di lanciare un'OPA.

In particolare, posto che per il Gruppo Agnelli il parere favorevole di Consob costituiva un presupposto imprescindibile per la fattibilità dell'operazione, si è sostenuto che, alla data del 24 agosto, il contratto di *equity swap* aveva natura di contratto meramente finanziario e, di per sé, non creava alcun obbligo di comunicazione al mercato. Esso avrebbe potuto modificare tale natura solo se Consob avesse dato parere favorevole all'operazione.

L'assunto, pur presentando degli aspetti processualmente fondati e veritieri, ugualmente non può essere condiviso, perché svaluta completamente due oggettive e rilevanti circostanze che, invece, costituivano il presupposto stesso del quesito posto a Consob: a) la concreta e certa possibilità per il Gruppo di entrare in possesso delle azioni necessarie ad evitare l'effetto diluitivo grazie all'*equity swap* concluso in aprile; b) gli accordi già raggiunti con MLI di operare in tal senso, modificando la struttura del contratto, quanto alla sua "*early termination*", qualora la Consob non avesse ravvisato necessità di OPA.

Viceversa tali circostanze, come si è visto, furono pacificamente taciute a Consob e ciò, verosimilmente, perché i redattori del comunicato non

volevano correre il rischio che Consob - così come poi effettivamente accadde - potesse comunque ravvisare una partecipazione potenziale rilevante ex art. 120 TUF, il che avrebbe comunque comportato un obbligo di comunicazione al mercato anche indipendentemente dalla necessità di lanciare un'OPA.

Sul punto, si è già anticipato che, in data 14 settembre 2005, presso la sede di Consob in Roma, si tenne un incontro cui parteciparono, tra gli altri, Gabetti, Grande Stevens e Gandini per il Gruppo Agnelli e i dirigenti Rosati e Mazzarella per la Consob. In tale sede, venne presentata una bozza di comunicato in cui, per la prima volta, si spiegò nella sua globalità l'intera operazione. In particolare, per la prima volta, come riferito dai testi Mazzarella (cfr. pagg. 16 e 18 trascr.) e Rosati (cfr. pag. 17/18 trascr.), venne fatto riferimento al contratto di *equity swap*. Alla stupita reazione dei dirigenti Consob, seguì la necessità per Consob di valutare compiutamente la vicenda con contestuale richiesta di trasmissione di "*copia del citato contratto*" come da lettera a firma Mazzarella e Bellofiore datata 14 settembre 2005 indirizzata all'avv. Grande Stevens (lettera prodotta dal pubblico ministero all'udienza del 9 luglio 2009).

A seguito di tale lettera - da cui emerge testualmente come l'acquisizione del contratto di *equity swap* venisse ritenuta necessaria "*al fine di consentire alla scrivente di formulare le proprie considerazioni in ordine al quesito sopra rappresentato*" - la Consob elevò una formale richiesta di trasmissione di tutta la relativa documentazione in data 17 settembre, che EXOR evadeva in data 19 settembre.

Intanto, la decisione di Consob sul quesito, pur attesa per il 14 settembre, venne "*rinviata*" al giorno successivo proprio in considerazione della necessità di valutare questa nuova ed inaspettata emergenza, ossia la conclusione del contratto di *equity swap*, della cui "*esistenza*" Consob - come detto - venne a conoscenza "*per la prima volta*" solo nel corso dell'incontro tenutosi nella mattinata del 14 (cfr., ancora, la lettera Mazzarella/Bellofiore del 14 settembre e deposizione Rosati, pag. 17 trascr.).

I dirigenti Mazzarella e Rosati, tuttavia, ritennero che il contratto - trasmesso in inglese e strutturato "*secondo i canoni e i modelli tipici*" di "*questi contratti di equity swap*" - non "*turbasse*" il quesito, in quanto presentava un "*regolamento in contanti*", ossia per cassa: i predetti dirigenti ritennero, pertanto, di presentare il quesito alla Commissione con parere favorevole circa la fattibilità dell'operazione senza obbligo di OPA (cfr. deposizione Mazzarella pag. 18 trascr. e deposizione Rosati pagg. 18/20 trascr.).

La teste Mazzarella, richiesta di spiegare perché l'acquisizione del contratto fu ritenuta necessaria per rispondere al quesito, ha riferito quanto segue:

- che se il contratto di *equity swap* fosse stato strutturato nel senso di avere già attribuito a IFIL "*la disponibilità di queste azioni*", tale società avrebbe

aumentato la propria partecipazione “di più del 3%” nel corso dell’anno, sicché sarebbe incorsa in un obbligo di OPA “fin da prima” ex artt. 106 TUF e 46 Regolamento emittenti (cfr. pagg. 20/21 trascr.);

- che l’eventuale pattuizione di una “consegna fisica delle azioni” avrebbe fatto “scattare per IFIL l’obbligo di comunicare una partecipazione potenziale”, quale partecipazione che “poteva acquistare di propria iniziativa”, con correlato obbligo di OPA nel momento in cui avesse esercitato una simile facoltà (cfr. pag. 23 trascr.);

- che nel momento in cui fu esaminata la questione, essendo Consob in possesso solo di un normale contratto *standard* di *equity swap* regolato per cassa, non si pose alcun problema di partecipazione potenziale, e tanto meno di patto parasociale o di interposizione di persona che pure avrebbero determinato un evidente “obbligo di OPA solidale tra Ifil e Merrill Linch” (cfr. pag. 23 trascr.);

- che tuttavia a luglio 2006, allorché MLI inviò a Consob, peraltro “di sua iniziativa” e non già su richiesta di Consob, tutta la documentazione e le e-mail relative all’operazione, Consob ritenne di dover “riprendere la pratica”, che poi si chiuse con una contestazione, sia ad IFIL che a MLI, di partecipazioni potenziali non comunicate (cfr. pag. 24 trascr.).

Se la Mazzarella ha fatto altresì presente che la contestazione sulle partecipazioni potenziali fu definita da IFIL con un’oblazione (cfr. pag. 29 trascr.), appaiono di evidente rilevanza le sue conclusioni sulla complessiva operazione, conclusioni che pare perciò opportuno riportare testualmente (cfr. pag. 25 trascr.):

“...l’obbligo di comunicazione scattava quanto meno dal mese di agosto, quando a seguito degli incontri svolti a luglio con Marrone...e i rappresentanti di Merrill Linch fu illustrato quello che loro chiamano il progetto Distacom, che prevedeva tutte le modalità di smontaggio dell’equity e l’acquisto delle azioni da parte di Exor...da quel momento, quando vi era la possibilità da parte di Exor di acquistare le azioni, sarebbe sorto l’obbligo di effettuare la comunicazione delle potenziali...”.

Alla luce della deposizione della d.s.a Mazzarella e della documentazione in atti risultano, dunque, quattro circostanze certe:

- 1) che il contratto trasmesso a Consob in data 14 settembre prevedeva ancora il regolamento per cassa;
- 2) che il parere favorevole di Consob fu espresso sul presupposto di un simile regolamento per cassa e non già di un regolamento con consegna fisica delle azioni, laddove, viceversa, Exor firmò il contratto con Merrill Linch, alle ore 22 del 15 settembre come ricordato dal dott. Marrone, sulla base della modificata clausola contrattuale, e cioè con la clausola del “*physical settlement*”;
- 3) che il contratto di *equity swap* per come realmente strutturato integrava, già alla data del 24 agosto, una partecipazione potenziale;

4) che Consob, qualora fosse stata in possesso di una simile informazione, non avrebbe certo potuto “*tenerla segreta*”, ma avrebbe dovuto comunicarla al mercato (cfr. pag. 67 trascr.).

Di analogo tenore le conclusioni del teste Rosati sul punto (cfr. pagg. 17/20 trascr.): “...il 14 settembre...ci hanno informato dell'*equity swap*...questo per noi costituiva un fatto completamente nuovo...è stato chiesto il contratto di *equity*...il problema è che il contratto, così come era, aveva una liquidazione per contanti...L'acquisto di Merrill Linch poteva avere fatto superare una partecipazione rilevante?...Nell'attività successiva...sono state acquisite queste informazioni, a quel punto è cominciato ad intervenire il sospetto che questa operazione, anche se il contratto prevedeva una liquidazione per contanti, poteva in effetti, sin dall'inizio, prevedere una consegna fisica, perché a quel punto le cose sarebbero cambiate completamente...”.

Orbene, premesso che l'originario contratto di *equity swap* stipulato “in bozza” ad aprile prevedeva una risoluzione per *physical settlement*, mentre quello definitivo prevedeva il regolamento per cassa e ricordato che anche il teste Portioli ha spiegato come il contratto in bozza avrebbe imposto di segnalare alla Consob “una partecipazione potenziale ai sensi dell'art. 120 TUF, avendo Exor Group una facoltà di ritiro delle azioni sottostanti” (cfr. deposizione Portioli, pagg. 21 e 22 trascr.), ne discende che tale obbligo di segnalazione sorse in capo alle società interessate del Gruppo Agnelli - come sottolineato dalla d.ssa Mazzarella - quanto meno a partire da fine luglio, ossia dal momento della modifica del contratto secondo il progetto “Distacom”.

Ciò spiega, allora, l'evidente interesse delle società coinvolte a rispondere evasivamente alla richiesta di Consob del 23 agosto, giacché “*mettere le carte sul tavolo*” avrebbe significato incorrere in un obbligo di comunicazione al mercato di partecipazioni potenziali, il che avrebbe altresì svelato una già maturata disponibilità da parte del Gruppo Agnelli di azioni FIAT con effetto antidiluitivo.

Che gli stessi redattori dei comunicati oggetto di contestazione ritenessero, alla data del 24 agosto, che il Gruppo già avesse una “*sicura disponibilità*” di azioni con effetto antidiluitivo, d'altra parte, risulta definitivamente provato da quanto scritto dallo stesso avv. Grande Stevens in una missiva di risposta al dirigente Salini.

La rilevanza dell'ammissione in parola rende opportuno riportare testualmente, sul punto, il contenuto della lettera datata 20 dicembre 2005:

“...Desidero confermarLe l'esattezza di quanto Lei mi scrive: durante il nostro colloquio telefonico del 24 agosto u.s. non furono nominati né Exor né l'*equity swap*... E - aggiungo io - non fu nominato nemmeno il <convertendo>.”

Giustamente lei notò che non c'era nei comunicati la soluzione tecnico-giuridica che avevo delineato nel quesito scritto alla Consob del 12 agosto ed

*illustrato nella riunione plenaria del 23 agosto presso la Consob. E cioè che.....”.*

Nella lettera, pertanto, si passa all’elencazione di sei punti specifici e, al punto cinque, testualmente si legge: “5) la <disponibilità> di questo numero di azioni era sicura perché l’aveva l’importante intermediario finanziario. Tale disponibilità dipendeva da un contratto standard su derivati (equity swap) del precedente aprile; disponibilità raggiunta nella prima metà del mese di giugno...”.

E’ invece vero, sotto altro profilo, che Merrill Linch - come tra l’altro provato dalle e.mail riversate in atti - si preoccupò di incorrere in un’OPA di consolidamento, e ciò perché il contratto di *equity swap*, ove ritenuto da Consob come simulato quanto alla clausola del regolamento per cassa, avrebbe potuto essere inteso come una partecipazione potenziale rilevante ai fini di OPA ex art. 106 TUF. La preoccupazione di Merrill Linch, e conseguentemente degli imputati, per il buon esito dell’operazione costituisce dunque una circostanza reale, ma si tratta di una preoccupazione che permea tutta l’operazione sin dall’origine e che, lungi dal giustificare la reticenza dei comunicati del 24 agosto, ne costituisce piuttosto una causa, se non quella principale.

Già al momento della stipula dell’*equity swap* le parti contrattuali si posero il problema se il contratto imponesse un obbligo di “disclosure” e se da esso potesse derivare un obbligo di OPA.

Del tutto illuminante ed incontrovertibile, sul punto, il testo delle e-mail appresso riportate:

1) e.mail del 26 aprile da Fairbain a Tamagnini, Faruque, Hammond e Chiapparoli: “sicuramente il 2 (ossia la seconda condizione della missiva e-mail cui Fairbain stava rispondendo e che ipotizzava un <regolamento fisico a scelta MLI>) creerà al cliente un problema su due punti:

- obbligo di disclosure da parte del cliente al momento della stipulazione del contratto in quanto essi avrebbero un interesse potenziale”;

- “possibilità che ML costringa il cliente a un’offerta obbligatoria di acquisto”;

2) e.mail del 27 aprile da Fairbain a Tamagnini, Faruque, Hammond e Chiapparoli: “...stanno ottenendo un consulto per conto proprio per verificare se questa scelta necessiti di una notificazione di partecipazione potenziale. Se a ML viene data la scelta del fisico questa potrebbe costituire per il cliente il rischio di un’offerta obbligatoria. perché noi potremmo improvvisamente decidere di vendere a loro...”.

La scelta finale, come visto, fu quella di concludere un contratto di *equity swap* che prevedeva la possibilità per EXOR di chiedere la chiusura anticipata del contratto anche solo parziale (rispetto ad una normale scadenza individuata alla data del 23 dicembre 2006) e secondo uno schema contrattuale dal contenuto meramente finanziario che non prevedeva la

consegna fisica dei titoli, benché - come pure già sottolineato - con la previsione di quella clausola “*atipica*” in forza della quale le parti, quanto al *settlement*, potevano accordarsi di regolarlo diversamente, ossia “*con consegna fisica dei titoli*” (cfr. deposizione Portioli, pag. 20 trascr.).

La “*preoccupazione*” di ML, d'altra parte, è stata confermata dallo stesso Marrone in sede di esame dibattimentale: sul punto l'imputato, dopo aver ammesso che il contratto era stato proposto da MLI ed accettato dal Gruppo anche per la sua possibile utilizzazione in senso antidiluitivo (cfr. pagg. 6, 7 e 9 trascr. udienza 4 dicembre 2009), ha riferito che “*il capo di settore a Londra*” di MLI, a seguito del “*parere legale espresso dallo studio Gianni Origani su questo tema*”, aveva rilevato come l'espressa previsione del regolamento fisico quale possibile terminazione del contratto avrebbe creato “*dei problemi*”, in quanto rendeva ravvisabile “*un'azione di concerto di Merrill Lynch con il Gruppo e quindi l'esposizione eventuale ad un rischio di OPA*” (cfr. esame Marrone, pag. 17 trascr.).

Il dr. Marrone, pertanto, ha attribuito all'espressa volontà di MLI - che a suo dire trovò comunque concordi sia il dr. Gabetti che l'avv. Grande Stevens - l'iniziativa di “*variare la clausola*” relativa al regolamento finale del contratto, pur con la previsione di un'ulteriore clausola secondo cui “*le parti, se d'accordo tra loro, potevano emendare il contratto e adottare la consegna fisica delle azioni*” (cfr. pagg. 17 e 18 trascr.).

Orbene, anche a prescindere dall'opinione del pubblico ministero, secondo la quale il contratto sia stato concluso sin dall'inizio con una valenza solo apparentemente finanziaria, ma in realtà con l'unico intento di consentire al Gruppo di controllo di Fiat spa di evitare la diluizione della sua partecipazione azionaria dopo il convertendo, è comunque certo che la disponibilità di MLI a modificare il contratto risulta documentalmente provata agli atti già prima del deposito in Consob del quesito sull'OPA, ossia già prima del 12 agosto 2005, e ciò perché già a fine luglio, e segnatamente il 29, fu redatta quella bozza di modifica del contratto trasmessa dallo studio Grande Stevens a MLI che ripercorreva, in tutti i suoi aspetti, il contenuto dei contratti poi effettivamente sottoscritti dalle parti il 15 settembre, bozza peraltro preceduta da un preciso accordo tra le parti circa la penale che il Gruppo avrebbe dovuto corrispondere per la “*dismissione*” del contratto (cfr. e-mail del 27 luglio: “*La Fiat va bene, ho visto il cliente la settimana scorsa, ho concordato 5 milioni per la dismissione*”).

D'altra parte, per concludere su tale punto, se la disponibilità di Merrill Lynch “*a modificare la struttura del contratto*” - e dunque la pretesa “*seconda condizione*” - non avesse costituito un dato invece certo ed acquisito per i redattori del comunicato del 24 agosto, non si vede come l'avv. Grande Stevens, ai primi di agosto, avrebbe potuto presentare un quesito fondato proprio sulla disponibilità in capo al Gruppo delle azioni necessarie ad evitare la diluizione tramite un importante intermediario. Nel quesito, infatti, si diceva

che l'intermediario "assicurava" la disponibilità di quelle azioni, sicché, al di là della sterile polemica pure affacciata in corso di dibattito sul più corretto uso dell'indicativo o del congiuntivo rispettivamente riportati nella bozza e nel testo ufficiale del quesito rivolto a Consob, è evidente che ad agosto gli imputati ritenevano di poter contare, con assoluta certezza, sulla disponibilità delle azioni (circostanza peraltro confermata dallo stesso avv. Grande Stevens nella missiva del 20 dicembre 2005 sopra riportata).

Alla data del 24 agosto, pertanto, il consenso di MLI a modificare la struttura del contratto - sin dall'origine ideato, peraltro, dalla stessa MLI per dare modo al Gruppo di mantenere il controllo di Fiat - non era affatto in discussione, ma era in discussione la convenienza di dare concreta esecuzione all'accordo già da tempo raggiunto, in quanto tale convenienza era subordinata, sia per il Gruppo Agnelli che per la stessa MLI, alla necessità che la Consob non ravvisasse, in tale esecuzione, la nascita di un obbligo di OPA totalitaria.

Venendo infine alla "terza condizione" deve premettersi che, come riferito dal dr. Gabetti, la stessa sera del 14 settembre, rientrato a Torino da Roma, ebbe luogo un incontro con i rappresentanti della famiglia Agnelli teso a svelare loro, per la prima volta, la complessiva operazione che egli aveva ideato, insieme all'avv. Grande Stevens, per mantenere il controllo su Fiat.

Il consenso della famiglia, infatti, rappresentava ad avviso del dr. Gabetti la terza condizione - a sua dire ancora incerta ed aleatoria alla data del comunicato il 24 agosto - cui era subordinata l'operazione. Ebbene, essendo pacificamente emerso che il parere favorevole di Consob fu telefonicamente anticipato solo la sera del giorno dopo, ossia del 15 settembre (cfr. deposizione Mazzarella, pagg. 43 e 48 trascr.; esame Marrone, pag. 40 trascr.; ) e che la stessa Merrill Lynch - nella prospettazione degli imputati - non aveva ancora sciolto la sua riserva circa la modifica della clausola contrattuale dell'*equity swap* (sempre a detta del dr. Gabetti "*Merrill Lynch tenne in sospeso il suo consenso fino a dopo che vide firmata l'esonazione concessa dalla Consob*", "esonazione" che fu data la sera del 15 settembre e non già del 14, tanto che Marrone ha ricordato come Exor Group abbia firmato il contratto con Merrill Lynch soltanto alle dieci di sera del 15 settembre dopo l'arrivo della "*telefonata del dottor Rosati e della dottoressa Mazzarella*" cfr. pag. 40 trascr.), ne discende, evidentemente, che la sera del 14 settembre, formalmente, non si aveva ancora certezza di nulla.

Ciò comporta due conseguenti deduzioni:

1) che le pretese condizioni inerenti l'"esonazione" di Consob sull'OPA ed il consenso di MLI a modificare il contratto non si presentavano affatto così incerte ed aleatorie, o, quanto meno, presentavano la stessa aleatorietà del 24 agosto: se infatti "*la famiglia fu l'ultima ad essere informata e solo quando l'operazione appariva praticabile*" - così come sostenuto dallo stesso Gabetti nelle sue spontanee dichiarazioni (cfr. pag. 28 trascrizioni udienza del 26

novembre 2009) - ne discende che il dr. Gabetti, per sua stessa *“involontaria ammissione”*, è sempre stato convinto della praticabilità dell’operazione, anche alla data dei comunicati del 24 agosto.

Si consideri, anzi, che la stupita reazione dei dirigenti Consob nel corso dell’incontro tenutosi la mattinata del 14 settembre, che vide il dr. Rosati sobbalzare quando venne a conoscenza del contratto di *equity swap*, avrebbe dovuto indurre nel dr. Gabetti massima cautela e prudenza, per non dire giustificato pessimismo, sull’esito del parere, assai più che nei giorni precedenti, visto che – proprio per quella ragione – la Consob aveva addirittura rinviato di un giorno la riunione della Commissione che avrebbe dovuto decidere la risposta al quesito presentato dall’avv. Grande Stevens.

In definitiva, il consenso di Consob ed il comportamento di MLI non si rappresentarono affatto al dr. Gabetti in termini di drammatica incertezza, tanto che la famiglia fu informata dell’operazione quando quelle condizioni, formalmente, erano ancora incerte ed aleatorie;

2) a fronte delle antitetiche valenze attribuite dalle parti alla riunione familiare del 14 sera - una mera riunione di vecchi zii dall’esito scontato, secondo il pubblico ministero ed un imprescindibile *“passaggio”* della complessiva operazione dall’esito affatto incerto, secondo le difese - le risultanze dibattimentali hanno di fatto inficiato il preteso valore decisionale di quella riunione.

Ciò emerge evidente dalla semplice considerazione che la riunione si tenne solo nella serata del 14 settembre e, cioè, quando Gabetti e Grande Stevens avevano già sottoposto all’attenzione della Consob, nella mattinata di quello stesso giorno, la bozza di un *“comunicato stampa”* in cui si dava per scontata la fattibilità dell’operazione attraverso l’utilizzazione dell’*equity swap* in funzione antidiluitiva e non già di contratto finanziario.

Il consenso della famiglia, dunque, o era già stato acquisito o non costituiva una condizione dell’operazione, giacché, ad opinare diversamente, dovrebbe ritenersi che gli imputati, a sei giorni dal convertendo, avessero prospettato a Consob, in termini di certa realizzabilità, un’operazione che viceversa la famiglia avrebbe ancora potuto bloccare.

Contestata tale circostanza al dr. Gabetti, questi non ha potuto che fornire una risposta palesemente insostenibile (cfr. pag. 93 trascr.: *“...se avessi avuto indicazione contraria disdicevo...Se la famiglia mi avesse detto: Caro signore non se ne fa niente. Io dicevo: cara signora Consob è inutile che vi disturbiate, perché l’operazione non la facciamo più...”*).

D’altra parte, le stesse deposizioni di chi effettivamente aveva partecipato a quella riunione hanno finito per confermare il ritenuto assunto, giacché la riunione, per come ad esempio riferito dal conte Pio Teodorani Fabbri, assunse più il connotato di un atto di deferente omaggio alla famiglia da parte del dr. Gabetti che non quello di un drammatico momento decisionale dell’operazione.

IL PRESIDENTE  
Giuseppe Di CASALEBBRE

E' ben vero che di toni accesi ed opinioni contrastanti ha riferito invece un altro partecipante all'assemblea, e segnatamente il teste a difesa Lupo Rattazzi, ma è anche vero che l'assunto, a ben vedere, risulta apodittico e per nulla convincente. Lupo Rattazzi, infatti, ha finito per confermare quanto già riferito dal conte Teodorani circa il fatto che Gabetti non avesse parlato né dell'aspetto tecnico dell'operazione - non facendo neppure riferimento al contratto di *equity swap* (cfr. pagg. 21/22 trascr. udienza 29 ottobre 2009: "...io non ricordo assolutamente che si parlò di particolari strumenti...assolutamente non ricordo che si parlò di equity swap...") - né di quello economico, giacché neppure delineò il preciso risvolto economico dell'operazione nell'un caso o nell'altro (cfr. pag. 22 trascr.: "...anche questo non ricordo, anche se si poteva immaginare...un ulteriore investimento di circa 500/600 milioni in Fiat. Io ricordo che feci questo calcolo *spannometrico*..."), sicché, in definitiva, non si vede sulla base di quali concreti elementi la famiglia avrebbe dovuto assumere una così decisiva determinazione.

Lo stesso John Elkann non ha riferito nulla di concretamente rilevante sul punto - perché si è limitato a ricordare, del tutto genericamente, che sussistevano delle incertezze circa l'esistenza di un "*fronte familiare*" unitario (cfr. pag. 47 trascr. udienza 20 novembre 2009).

Il teste Alessandro Nasi, addirittura, ha esordito nella sua deposizione sostenendo che del tema "*dell'imminente convertendo*", di cui gli accennò il dr. Gabetti allorché lo convocò per la riunione del 14 settembre, egli era venuto a conoscenza, per lo più, solo "*leggendo i giornali*" (cfr. pagg. 29 e 30 trascr. udienza 29 ottobre 2009). Anche il teste Nasi ha confermato poi che il dr. Gabetti neppure parlò del contratto di *equity swap* e dello strumento operativo con cui si sarebbe potuta mantenere la maggioranza in FIAT - fors'anche perché interloquiva con "*una platea non particolarmente preparata al tema*" (cfr. pag. 33 trascr.) - ed ha sostenuto che, "*se ci fu un dibattito*", fu legato solo alla preoccupazione della famiglia di fare "*la cosa giusta*" (cfr. pag. 33 trascr.), laddove fu proprio il dr. Gabetti, grazie alla sua indubbia "*autorevolezza*" ed influenza, ad indirizzare la decisione della famiglia (cfr. pag. 36 trascr.).

A definitiva conferma della fragilità della tesi della essenzialità della terza condizione, dunque, si deve concludere che, sulla base delle risultanze processuali, o è da ritenere palesemente inverosimile ed insostenibile l'assunto secondo cui tutta la complessiva operazione - da tempo portata avanti con grandi sforzi e dispendio di risorse ed energie - potesse essere vanificata all'ultimo momento dal dissenso della famiglia ovvero è da ritenere che per gli attuali imputati il conseguimento del consenso della famiglia sarebbe stato ottenuto con estrema facilità e disinvoltura.

Alla data del 24 agosto, insomma, il verificarsi delle tre pretese condizioni non si presentò affatto ai redattori del comunicato in termini di

incertezza ed aleatorietà, giacché l'unica concreta incertezza riguardava, in realtà, la risposta che Consob avrebbe fornito al quesito presentato dall'avv. Grande Stevens.

Tanto chiarito a proposito della partecipazione alla vicenda in esame dei due imputati Gabetti e Grande Stevens, occorre a questo punto verificare anche l'eventuale contributo offerto dall'imputato Marrone alla redazione dei due comunicati.

L'imputazione a carico del dr. Marrone scaturisce, prevalentemente, dalla circostanza che la Consob, nel corso della sua istruttoria amministrativa, richiese espressamente alle società, avvalendosi dei poteri previsti dall'art. 187 *opties* comma 3 TUF, chi avesse redatto i comunicati oggetto di interesse (cfr. deposizione Portioli, pag. 57 trascr.).

Le società risposero formalmente, con lettera datata 22 novembre 2005 prodotta agli atti, nei seguenti termini: *"...Virgilio Marrone ed Andrea Griva predisposero il testo del comunicato che fu inviato all'avvocato Grande Stevens nel suo studio per le eventuali osservazioni...Le persone che hanno curato la redazione del comunicato sono Virgilio Marrone e Andrea Griva. Luigi Bocchio ha curato la pubblicazione tramite Nis..."*.

In sede di esame dibattimentale, l'imputato Marrone ha negato di avere effettivamente collaborato alla stesura dei due comunicati ed ha addebitato la sua prima dichiarazione, ossia quella contenuta nella lettera del 22 novembre 2005, ad *"un grosso errore"* e *"ad una scelta infelice"*, poiché nella lettera di risposta a Consob, in definitiva, non era stato *"indicato puntualmente tutto quello che era avvenuto"* (cfr. pagg. 54 e 55 trascr.).

Si riporta, di seguito, la proposta ricostruzione dibattimentale di quanto invece effettivamente accaduto:

- in data 22 agosto il dr. Marrone, che si trovava in villeggiatura in Trentino e che avrebbe dovuto rientrare dalle vacanze estive a fine mese, chiese telefonicamente al dott. Pizzarello, all'epoca direttore del Fondo assistenza sanitaria dei dirigenti Fiat, di fissargli *"con urgenza una visita con un urologo"*;
- l'appuntamento venne fissato per le ore 14.30 del 24 agosto, sicché Marrone rientrò a Torino nel pomeriggio del 23 agosto;
- nella mattinata del 24 agosto, intorno alle 10,30, il dr. Marrone venne raggiunto da una telefonata sul suo telefono cellulare, telefonata nel corso della quale Fabrizio Prete - che si trovava in ferie vicino ad Ancona insieme ad Andrea Griva - lo informava delle richieste di comunicato inviate da Consob la sera precedente;
- il dr. Marrone, subito dopo aver ricevuto lettura telefonica del testo di tali richieste da Prete, fu contattato telefonicamente da Bernasconi, nel frangente in ferie in Francia, che gli riferiva di essere stato anche lui informato di queste richieste di Consob e gli chiedeva se poteva occuparsene trovandosi egli, come detto, in ferie all'estero;

- l'imputato, a seguito di queste telefonate, ritenne opportuno avvertire immediatamente l'avv. Grande Stevens, che lo esortò ad inviargli sia il testo delle richieste, sia il testo delle bozze di risposta che avrebbero dovuto essere redatte da Andrea Griva (cfr. pag. 45 trascr.);
- dopo aver parlato con Grande Stevens, Marrone contattò Luigi Bocchio, cui da un lato chiese di mandare il testo delle richieste all'avvocato e, dall'altro, esortò ad attendere "le indicazioni" del legale "prima di diramare i comunicati" (cfr. pag. 45 trascr.);
- il dr. Marrone, con questo "giro di telefonate", intese dunque "scaricare" il problema della redazione dei comunicati sull'avv. Grande Stevens, laddove la sua indicazione di "fare riferimento" all'avv. Grande Stevens si spiegava sia col fatto che questi era la "persona più rappresentativa presente" in Torino, sia col fatto che il legale era la persona più adatta a rispondere alle richieste di Consob, giacché sin "da luglio esaminava i risvolti legali di quella possibile operazione contestuale" (cfr. pag. 46 trascr.);
- il dr. Marrone, in definitiva, si attivò solo per indicare ai suoi collaboratori chi dovesse preoccuparsi del contenuto dei comunicati - peraltro nella certezza che il testo definitivo sarebbe stato comunque sottoposto all'attenzione e al benessere del dr. Gabetti (cfr. sul punto, pagg. 75 e 76 trascr.) - ma non interloquì in alcun modo sul tenore dei comunicati stessi, preoccupandosi, dopo quel giro di telefonate, solo della sua imminente visita medica (cfr. pag. 47 trascr.);
- l'imputato venne poi a conoscenza del testo dei comunicati, a diffusione al mercato già avvenuta, solo verso le ore 16,30, e cioè dopo essersi sottoposto alla suddetta visita medica (cfr. pag. 63 trascr.).

Ebbene, va ricordato che i comunicati furono effettivamente diramati al mercato alle ore 14,35 del 24 agosto e tenuto conto delle e-mail acquisite agli atti - e segnatamente della e-mail delle ore 10,44 da Luigi Bocchio a Fabrizio Prete e a Andrea Griva, nella quale si dice testualmente "*Ha chiamato Virgilio che ha già parlato con l'avv. Grande Stevens. Stiamo mandando in studio il fax della Consob. Virgilio si è raccomandato di aspettare l'ok dell'avvocato Grande prima di emettere il comunicato stampa. Come detto, Andrea dovrebbe coordinarsi con Migliarino di Fiat per il timing dell'invio*" - si reputa che la versione dei fatti rappresentata dal dr. Marrone in sede dibattimentale sia sostanzialmente credibile e veritiera, anche perché confermata, nei suoi passaggi essenziali, dalle deposizioni dei testi del pubblico ministero Andrea Griva e Pierluigi Bernasconi, nonché dalle deposizioni dei testi a difesa Luigi Bocchio e Carlo Pizzarello.

In particolare:

- Pizzarello Carlo ha confermato che, a seguito di richiesta telefonica del dr. Marrone, gli organizzò una visita urologica presso l'apposito centro diagnostico per le ore 14,30 del 24 agosto, visita che fu peraltro preceduta da un esame ecografico svolto dal dott. Garberoglio verso le ore 14,30; il teste ha

riferito, inoltre, che il dr. Marrone passò poi a salutarlo, a visita espletata, verso le ore 16 di quel pomeriggio;

Bocchio Luigi ha confermato che il dr. Marrone, tra le ore 10,30 e le 11 di quella mattina del 24 agosto, gli telefonò dicendogli “*di inviare subito la richiesta della Consob per fax all’attenzione dell’avvocato Grande Stevens*”, raccomandandogli, nel contempo, “*di aspettare l’accordo dell’avvocato Grande Stevens prima di emettere il comunicato*” (cfr. udienza del 4 dicembre 2009, pag. 79 trascr.); il teste ha confermato, inoltre, di non aver ricevuto altre telefonate dal dr. Marrone, se non quella intervenuta “*dopo le ore 16, a comunicato stampa diffuso*”, nella quale l’imputato gli chiese “*semplicemente di leggergli il comunicato*” che il Marrone, peraltro, si limitò ad ascoltare senza alcun commento (cfr. pag. 80 trascr.).

### La questione di legittimità costituzionale

Tanto premesso in termini di ricostruzione in fatto della vicenda processuale di cui ci occupiamo e prima di passare all’esame del merito del processo, occorre a questo punto dar conto della posizione di questo Tribunale in ordine ad una questione sulla quale il Collegio si era riservato.

Ed invero, la questione di legittimità costituzionale avanzata dalla difesa all’udienza del 7 gennaio 2010, a giudizio di questo Tribunale, appare manifestamente infondata.

La difesa, in sostanza, ha proposto la questione di legittimità costituzionale dell’art. 649 c.p.p., per contrasto con l’art. 117 co. 1 della Costituzione - che obbliga l’Italia a “*legiferare nel rispetto dei vincoli derivanti*” dal diritto pattizio europeo - in quanto, a suo dire, limita l’applicazione del principio del *ne bis in idem* al solo caso di una precedente condanna penale e non anche al caso in cui un soggetto, qualora uno stesso fatto costituisca sia illecito penale che illecito amministrativo, sia già stato sottoposto, per quel fatto, ad un procedimento amministrativo nel quale sia stato “*definitivamente*” sanzionato.

Si è sostenuto, in particolare, che la costante interpretazione che la Corte europea di Strasburgo offre del principio del *ne bis in idem* - espressamente sancito dall’art. 4 del protocollo n. 7 della Convenzione europea per la salvaguardia dei Diritti dell’uomo - è nel senso di garantire non solo “*il diritto a non essere punito due volte per lo stesso fatto*”, ma anche il “*diritto a non essere perseguito o condannato due volte*”.

Poiché peraltro risulta irrilevante la qualificazione giuridica che un ordinamento nazionale dà di una determinata condotta - nel senso che è indifferente che venga qualificato come illecito amministrativo un medesimo fatto che abbia anche rilevanza penale, giacché la conseguenza è, comunque, che un soggetto viene sottoposto ad un doppio procedimento e ad una doppia sanzione per il medesimo fatto - si è sostenuto che, nel caso in esame, gli artt.

185 e 187 *ter* TUF, prevedendo e sanzionando il medesimo fatto - ove la medesimezza del fatto si innesta, secondo la lettura della Corte di Strasburgo, sulla medesimezza di nucleo storico del fatto - si presentano costituzionalmente illegittimi, sempre per violazione dell'art. 117 Cost, in quanto "*sanzionano due volte lo stesso fatto*", prevedendo, quanto alla sanzione amministrativa, una sanzione che ha i medesimi caratteri di afflittività della sanzione penale.

Occorre premettere, a tal riguardo, che il giudice deve sollevare questione di legittimità costituzionale solo quando dubiti che una norma interna sia compatibile con una norma pattizia europea e, segnatamente, quando ritenga che la norma interna non possa in alcun modo essere interpretata, per il suo stesso tenore letterale e testuale, in modo conforme alla norma europea (cfr. Corte Cost. sentenza n. 239 del 2009 e sentenza n. 349 del 2007).

Ecco, allora, che deve essere subito posto in evidenza come l'art. 649 c.p.p., non solo si presenti del tutto compatibile con il richiamato art. 4 del Protocollo addizionale n. 7, ma abbia addirittura portata più ampia a garantista della norma "*europea*", giacché con esso si impone il divieto del *ne bis in idem* non solo con riferimento al "*reato*" - come espressamente previsto dall'art. 4 - ma in relazione al "*medesimo fatto*":

- art. 4 del protocollo n. 7 della Convenzione europea per la salvaguardia dei Diritti dell'uomo - "*Diritto a non essere giudicato o punito due volte:*

*Nessuno può essere perseguito o condannato penalmente dalla giurisdizione dello stesso Stato per un reato per il quale è già stato assolto o condannato a seguito di una sentenza definitiva conformemente alla legge ed alla procedura penale di tale Stato*";

- art. 649 c.p.p. - "*Divieto di un secondo giudizio: L'imputato prosciolto o condannato con sentenza o decreto penale divenuti irrevocabili non può essere di nuovo sottoposto a procedimento penale per il medesimo fatto...*".

Anche la citata norma CEDU riferisce, come si vede, il *ne bis in idem* ad un doppio procedimento penale e non già genericamente ad un doppio giudizio, sicché, tutt'al più, si pone un problema di interpretazione dell'art. 649 c.p.p. e non già un problema di sua dubbia costituzionalità per contrasto con l'art. 117 co. 1 Costituzione.

In Italia, peraltro, il principio di specialità dettato dall'art. 9 della legge 689/1981 esclude in radice la possibilità di un doppio giudizio, sia penale che amministrativo, in relazione ad uno "*stesso fatto*", perché prevede che, in simili ipotesi, venga applicata solo la "*disposizione speciale*". Ciò significa, diversamente da quanto sostenuto dalla difesa, che l'art. 9 legge 689/81 impedisce di per sé la celebrazione di un secondo giudizio o, meglio, la celebrazione di due giudizi, giacché, trattandosi di norma sostanziale e non processuale, impone all'interprete una preliminare verifica circa la corretta

qualificazione giuridica di quello “*stesso fatto*” come illecito penale o amministrativo.

In una visione fisiologica e non già patologica del sistema, pertanto, la possibilità di due giudizi su di un medesimo fatto che, astrattamente, integri sia un illecito penale che un illecito amministrativo, resta esclusa “*a monte*”, giacché, qualora si versi in una simile ipotesi, è previsto che si ravvisi un unico illecito e, conseguentemente, che il soggetto agente sia assoggettato ad un unico procedimento sanzionatorio.

Potrebbe obiettarsi, in proposito, che la nozione di stesso fatto, così come elaborata in Italia dalla giurisprudenza di legittimità, si discosta ed è più restrittiva di quella elaborata dalla Corte di Strasburgo, ma, ancora una volta, si verterebbe nell’ambito di una questione interpretativa e non già di legittimità costituzionale e, dunque, nell’ambito di una questione devoluta alla competenza del giudice di merito e non già del giudice delle Leggi.

Va ribadito, invero, che gli artt. 185 e 187 *ter* TUF, per interpretazione della Suprema Corte, non disciplinano il medesimo fatto, in quanto diverse sono le conseguenze delle rispettive condotte - che solo nell’illecito penale presuppongono la concreta idoneità del fatto “*a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari*” - sia il criterio di imputazione soggettiva, che nella fattispecie penale è esclusivamente il dolo.

Con sentenza del 16 marzo 2006 (Sez. 6, sentenza n. 15199 del 16 marzo 2006 cc. - dep. 3 maggio 2006 – imp. Labella - rv. 234508), la Corte di Cassazione ha affermato il principio, secondo il quale: “*Il reato di <manipolazione del mercato>, previsto dall'art. 185 D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, così come mod. dalla L. 18 aprile 2005, n. 62, si caratterizza, differenziandosi dall'omologo illecito amministrativo di cui all'art. 187 ter D.Lgs. cit., anch'esso denominato di manipolazione del mercato, per la presenza di condotte qualificabili <latu sensu> come truffaldine o artificiose, idonee a concretizzare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari.*”.

La Corte, in altri termini, pur ammettendo che trattasi di due norme che, a diverso titolo, intervengono su fattispecie tendenzialmente omogenee, per cui si pone un problema di sovrapposizione normativa che determina la necessità di individuare i diversi ambiti applicativi, ha affermato che le due fattispecie, previste dai citati artt. 185 e 187 *ter* TUF, entrambe riferite a casi di manipolazione del mercato, presentano alcuni elementi differenziali.

Ed invero, oltre ad una più dettagliata previsione della condotta punibile, rinvenibile nella disposizione sanzionatoria amministrativa e alla diversità dell’elemento soggettivo (dolo per la fattispecie penale, colpa per quella amministrativa), infatti, vi è il riferimento, nella norma penale, a due elementi specializzanti:

- 1) l’idoneità degli atti a cagionare il fatto illecito;
- 2) la sensibile alterazione del prezzo degli strumenti finanziari.

IL PRESIDENTE  
Giuseppe di CASALBORRE

L'art. 185 del TUF, infatti, punisce chiunque diffonda notizie false o ponga in essere operazioni simulate o altri artifici che siano *“concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari”*.

Di contro, nell'art. 187 *ter* manca ogni riferimento alla sensibile alterazione del prezzo e alla stessa idoneità della condotta. Con l'art. 187 *ter* TUF, che si caratterizza, appunto, come fattispecie di pericolo astratto, infatti, si intende realizzare una tutela anticipata del relativo bene giuridico attraverso la minaccia di sanzioni amministrative che colpiscono singole condotte astrattamente in grado di produrre un disturbo dei mercati finanziari.

La soluzione proposta dalla Corte di Cassazione con la citata pronuncia, tuttavia, non viene condivisa da parte della Dottrina, che insiste nell'applicazione del principio di specialità sul presupposto che esso costituisca un razionale principio di carattere generale teso ad evitare la duplicazione della sanzione per il medesimo fatto. Nonostante tali censure, peraltro, il legislatore, mantenendo immutata la descritta disciplina e, dunque, facendo persistere l'oggettiva impossibilità di applicare, con riferimento alle concrete fattispecie previste dagli artt. 185 e 187 *ter* TUF, il principio di specialità ex art. 9 della Legge 24 novembre 1981 n. 689, ha chiaramente optato per il cumulo delle sanzioni, penale e amministrativa, nel caso in cui entrambe le ipotesi dovessero realizzarsi.

A conferma della volontà del legislatore di adottare il descritto orientamento, è utile richiamare l'espressione riportata nell'art. 187 *ter* del TUF che testualmente recita: *“salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato”* e non già *“salvo che il fatto costituisca reato”*; inoltre, nell'art. 187 *duodecies* TUF si prevede il cosiddetto principio del doppio binario, che esclude tassativamente vincoli di pregiudizialità tra procedimento penale e amministrativo, stabilendo il divieto di sospensione per quest'ultimo a causa della pendenza del primo *“avente ad oggetto i medesimi fatti o fatti dal cui accertamento dipende la relativa definizione”*; e, ancora, nell'art. 187 *terdecies* TUF con cui si regola l'applicazione della pena pecuniaria e della sanzione amministrativa per uno stesso fatto, viene stabilita l'esazione della prima limitatamente alla parte eccedente rispetto a quella già riscossa dall'Autorità amministrativa.

Orbene, se tutti questi elementi dirimono ogni dubbio sul fatto che il legislatore ha scelto di adottare sia il principio del cumulo delle sanzioni, sia quello del doppio binario, va aggiunto che tale scelta legislativa è stata necessitata proprio in recepimento, ex art. 9 della L. 18 aprile 2005 n. 62 (legge comunitaria del 2004), di una direttiva comunitaria, la Direttiva 2003/6/CE sugli abusi di mercato, che imponeva agli Stati membri una più accentuata tutela dei meccanismi di trasparenza del mercato, obbligandoli a prevedere, accanto alle fattispecie penali, ulteriori e più ampie fattispecie di rilevanza amministrativa.

La citata direttiva in tema di *market abuse*, d'altra parte, si richiamava ad un costante orientamento della giurisprudenza comunitaria, contenuto anche nel regolamento CE 2988/95, che prevedeva proprio il cumulo tra le sanzioni penali ed amministrative con l'unico limite della proporzione (principio di cui è espressione l'art. 187 *terdecies* TUF).

Preme sottolineare, inoltre, che prima del "dovuto" recepimento della direttiva comunitaria, il TUF prevedeva solo l'illecito penale di manipolazione del mercato - già previsto, nei medesimi termini odierni, dall'art. 181 D.lgs. n. 58/98 (testo previgente: "*chiunque divulga notizie false...idonee a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari...è punito...*") - sicché risulta del tutto evidente la piena compatibilità del sistema del doppio binario e della doppia sanzione - entro il limite della "proporzione" - con i principi dettati dalla normativa europea.

Gli stessi difensori, d'altra parte, non potevano sottacere che "*la giurisprudenza della Corte di Stasburgo certamente non esclude la possibilità che ad un medesimo fatto corrisponda una pluralità di sanzioni*", sicché le loro argomentazioni - del tutto inconferenti rispetto al caso in esame proprio in ragione della presa di posizione palesata dalla stessa comunità europea in tema di abusi di mercato, da ultimo con la citata direttiva 2003/6/CE - pretendono l'applicazione al caso di specie di principi enucleati dalla Corte di Strasburgo in rapporto ad ipotesi a ben vedere eccentriche rispetto a quelle oggetto del presente processo e, segnatamente, a casi in cui un ordinamento membro attribuisca ad uno stesso fatto sia rilevanza penale che amministrativa, salvo poi ad innestare conseguenze di natura palesemente afflittivo/penale anche sull'illecito qualificato come amministrativo, in palese violazione, pertanto, di una lettura sostanziale e non già meramente formale del principio del *ne bis in idem*.

Così in particolare:

1) la sentenza "*Gradinger*" si riferisce al caso di un cittadino austriaco condannato sia a titolo di reato che di illecito amministrativo per lo stesso fatto di guida in stato di ebbrezza, laddove la sanzione amministrativa, ex art. 99 par. 1a) del Codice della strada austriaco, prevede un'ammenda che, se non pagata, si converte in "*una pena detentiva da una a sei settimane*".

Dalla motivazione della sentenza si evince che la violazione del *ne bis in idem* si radica sul fatto che "*se le infrazioni contestate e i procedimenti applicati nella fattispecie ricadono nel settore amministrativo, nondimeno esse presentano un carattere penale che del resto si riflette nella terminologia impiegata: infatti nel diritto austriaco si parla di infrazioni amministrative e di procedimento amministrativo penale. Per di più l'ammenda comminata all'interessato era accompagnata, in caso di mancato pagamento, da una pena detentiva*".

2) la sentenza "*Zolotoukhine*" si riferisce al caso di un cittadino russo sottoposto a procedimento penale per il reato di cui all'art. 213 del codice

penale russo (nel quale fu poi assolto per difetto di prova) in relazione ai medesimi fatti di “atti turbativi” per i quali era già stato sanzionato, a titolo di illecito amministrativo, alla “pena di tre giorni di detenzione amministrativa”.

L’art. 158 del Codice delle infrazioni amministrative russo - rubricato “atti turbativi minori” – prevede, infatti, nei casi di maggiore gravità e “tenendo conto della personalità del contravventore”, “una pena di detenzione amministrativa che può raggiungere i quindici giorni”. E’ evidente, dunque, la natura di sanzione afflittiva penale, in quanto limitativa della libertà personale, della sanzione definita dal diritto interno russo quale sanzione “amministrativa”, con conseguente applicabilità del principio del *ne bis in idem* sostanziale.

Dalla motivazione della Corte di Strasburgo, peraltro, si evince chiaramente che ciò che viola il principio del *ne bis in idem* non è la sottoposizione del cittadino russo ad un doppio procedimento per lo stesso fatto, ma la circostanza che entrambi quei procedimenti rivestivano, in sostanza, natura penale in ragione della sanzione “amministrativa” già inflitta al sig. Zolotoukhine.

Non può nascondersi, peraltro, come le altre accuse penali rivolte al sig. Zolotoukhine e per le quali lo stesso ha riportato condanna penale - rispetto alle quali la Corte di Strasburgo nulla ha eccepito in termini di violazione del principio del *ne bis in idem* con riferimento alla già riportata condanna amministrativa - vengano, di fatto, a restringere di molto la nozione di medesimo fatto per come realmente interpretata dalla Corte di Strasburgo, diversamente da come, invece, essa è stata intesa e riproposta dai difensori nelle memorie depositate agli atti (cfr., in proposito, i punti 85/97 della sentenza).

3) la sentenza “Maresti”, relativa ad una vicenda giudiziaria svoltasi in Croazia, si riferisce anch’essa ad un doppio procedimento relativo a fatti analoghi: il procedimento di natura asseritamente non penale, tuttavia, aveva condotto ad una condanna del Maresti “a quaranta giorni di detenzione...a seguito di un’azione giudiziaria condotta secondo la Legge croata sui Reati Minori”. Illuminanti, peraltro, alcuni passaggi della motivazione della Corte di Strasburgo per rendersi conto di come, ancora una volta, il problema non è costituito dalla doppia sanzione penale ed amministrativa per uno stesso fatto, ma dall’applicazione allo stesso fatto di una doppia sanzione avente sostanziale carattere penale:

“...il primo punto da decidere è se quell’azione giudiziaria si riferiva a una questione penale secondo il significato che si dà al termine nell’Articolo 4 del Protocollo n. 7.

Il Tribunale ribadisce che la caratterizzazione legale della procedura secondo la legge nazionale non può essere l’unico criterio che abbia attinenza per l’applicabilità del principio *ne bis in idem* in base all’Articolo 4 § 1 del Protocollo n. 7. Altrimenti l’applicazione di questa disposizione verrebbe

lasciata alla discrezione degli Stati Contraenti ad un punto che potrebbe portare a risultati incompatibili con l'obiettivo e lo scopo della Convenzione...La nozione di <procedura penale> nel testo dell'Articolo 4 del Protocollo n. 7 deve essere interpretata alla luce dei principi generali riguardanti i corrispondenti termini <accusa penale> e <penale> rispettivamente negli Articoli 6 e 7 della Convenzione...La giurisprudenza del Tribunale basata sui precedenti enuncia tre criteri comunemente noti come <criteri Engel> (vedere Engel e altri contro Olanda, 8 giugno 1976, Serie A n. 22) che si devono prendere in considerazione per stabilire se vi sia o meno una <accusa penale>. Il primo criterio è la classificazione legale del reato in base alla legge nazionale, il secondo è la natura stessa del reato e la terza è il grado di gravità della pena che la persona coinvolta rischia di subire. Il secondo e terzo criterio sono alternativi e non necessariamente cumulativi. Questo tuttavia non esclude un approccio cumulativo quando una analisi separata dei vari criteri non consenta di pervenire a una conclusione chiara circa l'esistenza di un'accusa criminale...

Nella classificazione legale nazionale il reato in questione costituiva un reato minore in base al capo 6 della Legge sui Reati Minori contro l'Ordine Pubblico e la Quietè Pubblica. Nondimeno il Tribunale ribadisce di aver precedentemente giudicato che certi reati hanno una connotazione penale per quanto, in base alla legge nazionale avente attinenza, essi vengono considerati come troppo insignificanti per essere regolamentati dalla legge e dalla procedura penale...Il riferimento alla natura <minore> degli atti non esclude, di per sé, la loro classificazione come <penali> nel senso autonomo della Convenzione, poiché non vi è nulla nella Convenzione che faccia pensare che la natura penale di un reato, nel significato dei criteri Engel, richieda necessariamente un certo grado di gravità...Infine il Tribunale ritiene che gli obiettivi principali nello stabilire il reato in questione fossero punizione e dissuasione, cose che sono considerate come caratteristiche tipiche delle sanzioni penali...

In merito al grado di gravità della misura da adottare, questo viene determinato facendo riferimento alla pena potenziale massima prevista dalla relativa legge...

Il Tribunale osserva che il capo 6 della Legge sui Reati Minori contro l'Ordine Pubblico e la Quietè Pubblica prevede come pena massima un periodo di detenzione di sessanta giorni e che alla fine il ricorrente è stato condannato a quaranta giorni di privazione della libertà. Come il Tribunale ha confermato in molte occasioni, in una società che approva la norma di legge, dove la pena imponibile e che viene effettivamente imposta a un ricorrente comporta la perdita della libertà, si suppone che le accuse contro il ricorrente siano <penali>, supposizione che eccezionalmente può essere confutata interamente e soltanto se la privazione di libertà non può essere considerata <apprezzabilmente nociva>, data la sua natura, durata o modo di

*esecuzione....Nel caso in esame il Tribunale non rileva alcuna circostanza eccezionale del genere...Alla luce delle considerazioni di cui sopra, il Tribunale conclude che la natura del reato di cui si tratta, unitamente alla gravità della pena erano tali da portare la condanna del ricorrente del 16 giugno 2005 nell'ambito della <procedura penale> ai fini dell'Articolo 4 del Protocollo n. 7...".*

Orbene, premesso che i medesimi "criteri Engel" vengono ribaditi anche nella sentenza "Ruotsalainen contro Finlandia" su cui si tornerà tra breve, preme sottolineare come, nella sentenza Maresti, la Corte sostiene che "le accuse" possono rivestire natura non penale perfino se sanzionate con la "privazione di libertà", il che accade quando la privazione della libertà possa essere "considerata non apprezzabilmente nociva data la sua natura, durata o modo di esecuzione";

4) le sentenze "Van Esbroeck" e "Van Straaten" affrontano casi palesemente inconferenti rispetto alla questione di legittimità costituzionale avanzata dai difensori, giacché concernono tutte un doppio procedimento penale - e non già un procedimento penale ed uno amministrativo - ponendo solo un problema di *ne bis in idem* - in termini di qualificazione di medesimo fatto - allorché un soggetto venga sottoposto a procedimento penale e quindi condannato in due Stati membri per una condotta sostanzialmente identica (vedasi, a titolo di esempio, il caso del sig. Van Straaten, dapprima condannato nei Paesi Bassi per aver avuto la disponibilità di circa 1000 grammi di eroina importata dall'Italia tra il 27 ed il 30 marzo 1983 e poi condannato in Italia - con sentenza emessa dal Tribunale di Milano in data 22.11.1999 - per aver esportato dall'Italia ai Paesi Bassi "a più riprese", dal 27 marzo 1983, circa 5 chilogrammi di eroina di cui facevano parte quei 1000 grammi per i quali era già stato condannato nei Paesi Bassi).

Venendo al caso Ruotsalainen, dove effettivamente vengono in discussione solo due sanzioni pecuniarie, è tuttavia evidente come la natura "penale" della sanzione amministrativa sia stata affermata dalla Corte sul presupposto che il ricorrente era già stato condannato in sede penale, per il medesimo fatto, ad una pena meno afflittiva (euro 121) della sanzione poi irrogatagli in sede amministrativa (euro 15.137), sicché sorgeva il legittimo dubbio che la vera sanzione penale fosse quella amministrativa.

Ancora una volta, il problema posto dalla sentenza in termini di principi generali non è, dunque, l'impossibilità di applicare due sanzioni rispetto ad uno stesso fatto, ma la violazione dell'art. 4 n. 7 del protocollo, poiché la sanzione definita come "amministrativa" dal diritto interno - nella specie quello finlandese - aveva invece, a giudizio della Corte di Strasburgo, natura penale sulla base di due considerazioni: a) perché il Tribunale, già in altro precedente caso, aveva "riscontrato che la sfera definita come amministrativa dall'ordinamento giuridico finlandese include alcuni reati che hanno una connotazione penale, ma che sono troppo banali per essere disciplinati dalle

leggi e dalle procedure penali”; b) perché, in ogni caso, il Tribunale non era “del tutto convinto” dell’argomentazione del Governo finlandese secondo cui “l’addebito della tassa sul carburante era considerato un risarcimento pecuniario per danni”.

Secondo il Tribunale, infatti, benché fosse “effettivamente possibile che la tassa sul carburante imposta corrispondesse ai danni causati, cioè la perdita di gettito”, tuttavia, nel caso in esame, la tassa “era stata triplicata”, il che doveva “essere considerato alla stregua di una punizione per scoraggiare la reiterazione del reato, tipica caratteristica delle sanzioni penali”.

Per ritornare al caso in esame in questa sede, occorre ribadire, invece, che lo stesso art. 187 *terdecies* TUF, stabilendo l’esigibilità della pena pecuniaria dipendente da reato nei limiti della “parte eccedente quella riscossa dall’autorità amministrativa”, riconduce al rispetto del principio della proporzione, in ossequio al quale - è bene ribadirlo - non può essere posta in discussione la legittimità del sistema del doppio binario e della doppia sanzione, sistema che, a tacer d’altro, è stato introdotto in Italia a tal riguardo proprio in conseguenza del recepimento della direttiva comunitaria 2003/6/CE, direttiva a sua volta fondata su un costante orientamento della giurisprudenza comunitaria.

Ed invero, l’art. 14 della richiamata direttiva così testualmente recitava:  
- art. 14.1 “Fatto salvo il diritto degli Stati membri di imporre sanzioni penali, gli Stati membri sono tenuti a garantire, conformemente al loro ordinamento nazionale, che possano essere adottate le opportune misure amministrative o irrogate le opportune sanzioni amministrative a carico delle persone responsabili del mancato rispetto delle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva. Gli Stati membri sono tenuti a garantire che tali misure siano efficaci, proporzionate e dissuasive.”

Se non può dunque negarsi il lamentato carattere anche afflittivo e dissuasivo delle “gravose” sanzioni amministrative previste per la violazione dell’art. 187 *ter* TUF, è anche vero che un simile carattere “dissuasivo” è stato proprio voluto dallo stessa citata direttiva comunitaria - che peraltro faceva “salvo il diritto degli Stati membri di imporre sanzioni penali” - di tal che, per armonizzare coerentemente il sistema, non può che concludersi - quanto alle sanzioni amministrative che ci occupano - per una loro compatibilità con i principi della CEDU ove temperati con l’esigenza di garantire meccanismi di massima trasparenza dei mercati finanziari.

In definitiva, la sentenza sul caso Ruotsalainen non può dirsi espressione di un principio generale applicabile indiscriminatamente a qualsiasi ipotesi, e ciò per tre precise ragioni: 1) per la specificità di quel caso, per il quale il diritto interno finlandese prevedeva, come possibile sanzione penale, la sola pena pecuniaria e non già, come nel caso dell’art. 185 TUF, anche la sanzione detentiva; 2) perché la stessa Corte di Strasburgo, proprio in ragione della peculiarità del caso, ha mostrato di operare un allargamento rispetto alla sua

precedente interpretazione, tanto è vero che si è limitata a professarsi “*non del tutto convinta*” delle argomentazioni del Governo finlandese - tese a riportare quella sanzione nell’ambito amministrativo - con ciò dimostrando un approccio problematico alla questione proprio in considerazione della sua specificità; 3) perché, infine, il carattere particolarmente afflittivo, e quindi riconducibile a quello penale, di una sanzione non può che apprezzarsi alla luce di una valutazione unitaria e complessiva del sistema, che nella specie, invece, ha inteso assegnare prevalenza alla tutela della trasparenza del mercato finanziario, apprestando specifiche e diversificate sanzioni come da costante orientamento comunitario, normativo e giurisprudenziale.

Diversa problematica è, poi, quella del significato da attribuirsi all’espressione medesimo fatto in correlazione col principio del *ne bis in idem* “*penale*”, questione che fa sorgere un eventuale problema di compatibilità tra l’interpretazione giurisprudenziale “*interna*” di medesimo fatto e l’interpretazione della Corte di Strasburgo.

Siffatta problematica, tuttavia, non solo può e deve essere risolta in via interpretativa e non già consegnandola al Giudice delle Leggi, ma risulta inconferente nel caso in esame, perché nella specie si tratta di fatti omogenei, ma non sovrapponibili, come convincentemente esposto nella richiamata sentenza n. 15199 del 16 marzo 2006 della Corte di Cassazione.

### **Il reato e l’eventuale sussistenza di responsabilità**

Alcune considerazioni anticipate a proposito della manifesta infondatezza della questione di legittimità costituzionale proposta dalla difesa ci riportano al problema principale e fondamentale del presente processo e, cioè, quello relativo alla verifica della sussistenza del reato contestato.

L’accusa, in realtà, ha addebitato ai tre imputati il delitto previsto e punito dall’art. 185 TUF, oltre ad aver chiamato a rispondere dei conseguenti illeciti amministrativi, a norma della legge 231/2001, le due società interessate al comunicato di cui si tratta, IFIL INVESTMENTS spa e GIOVANNI AGNELLI & C. sapa.

La fattispecie criminosa delineata al capo a) della rubrica a carico degli imputati, invero, consiste in un reato di pericolo, come risulta evidente dalla stessa formulazione normativa, dalla quale si evince che la condotta in essa descritta non è strutturata in modo tale da poter produrre una diretta menomazione del bene giuridico tutelato, che in questo caso è costituito dalla trasparenza dei mercati finanziari e dalla conseguente correttezza delle relative contrattazioni, ma è solo richiesto che dalla condotta derivi il pericolo di uno specifico pregiudizio per tale bene e, cioè, il pericolo consistente in una qualificata probabilità di sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari.

Non si ritiene, peraltro, di dover affrontare ed approfondire le questioni dottrinali proposte negli anni a proposito delle figure criminose di questo tipo, sia perché non pare questa la sede naturale per trattare tale materia, sia perché si finirebbe, in gran misura, per abbandonare l'obiettivo specifico che, invece, merita di essere trattato e definito.

E' necessario, tuttavia, rilevare come lo stesso concetto di pericolo abbia subito, negli anni, una notevole trasformazione nell'interpretazione dottrinale e giurisprudenziale, probabilmente anche a causa dell'aumentato numero di reati di pericolo previsti dal legislatore, con i quali si è evidentemente inteso anticipare la tutela del bene giuridico rispettivamente protetto e prevenirne le prevedibili aggressioni derivanti dall'incremento delle attività pericolose e dalla sempre più pressante necessità di salvaguardare settori e beni di interesse collettivo, tra i quali appunto anche l'economia e la finanza.

Il concetto di pericolo, pertanto, è risultato sempre più difficilmente inquadrabile in schematiche categorie, trattandosi pur sempre di un'astrazione, come tale, affidata ad una soggettiva valutazione, per cui anche la più antica e affermata distinzione tra reati di pericolo astratto e reati di pericolo concreto ha suscitato serie critiche da parte di autorevoli studiosi. Ancora adesso, peraltro, la distinzione più accreditata e preferibile rimane quella tra reati di pericolo presunto (o astratto) e reati di pericolo effettivo (o concreto).

Nella prima categoria, il legislatore ricomprende fattispecie nelle quali il reato si consuma e si esaurisce nella condotta.

Il pericolo per il bene giuridico protetto, secondo la previsione del legislatore, in questo tipo di reati deriva dalla semplice realizzazione della condotta e, dunque, nella meno recente elaborazione dottrinale, a lungo si è ritenuto che il pericolo andasse ad assumere il connotato di una semplice modalità della condotta illecita, nella convinzione che nulla di più sarebbe stato richiesto dal legislatore perché il reato potesse considerarsi realizzato.

Pure la giurisprudenza, in passato, si è allineata su tale posizione, ritenendo che: *"...Il pericolo... non è quindi inserito tra i requisiti della fattispecie incriminatrice, ma viene presunto <iuris et de iure>. Pertanto, non solo non deve essere accertata la concreta esistenza dello stato di pericolo, ma neanche è ammessa prova contraria..."* (vedi da ult. Cass. Sez. 5, sentenza n. 5215 del 28 ottobre 1999 ud. - dep. 2 dic. 1999 - proc. Florimonte - rv. 215563).

In epoca più recente, anche sotto la spinta della chiara ed univoca giurisprudenza della Corte Costituzionale (tra le molte, v. sent. n. 265 del 2005, sent. n. 263 e sent. n. 519 del 2000, sent. n. 360 del 1995), l'opinione di dottrina e giurisprudenza è mutata e, anche per i reati di pericolo c.d. presunto o astratto non è più ritenuta sufficiente la sola presunzione del legislatore, in conseguenza della quale sarebbe inutile ogni tipo di accertamento, perché la costruzione di una siffatta ipotesi di reato finirebbe col contrastare con alcuni principi fondamentali, costituzionalmente tutelati dal nostro ordinamento,

quali quelli di legalità, di determinatezza, di tassatività e di offensività e, dunque, si è dovuto riconoscere che anche a proposito di questa categoria di reati in cui basta la sola condotta per l'integrazione della fattispecie, occorre comunque che il giudice accerti l'intrinseca idoneità offensiva della condotta posta in essere dal soggetto attivo.

Anche la giurisprudenza, come rilevato, ha adeguato il proprio orientamento ed è emblematica di questo nuovo indirizzo la sentenza n. 2733 del 2000 (Cass. Sez. 3 - sentenza n. 2733 del 26 novembre 1999 ud. - dep. 7 marzo 2000 - proc. Gajo A. e altri - rv. 215868), nella quale pure per i reati di pericolo astratto si richiede che venga accertata dal giudice la concreta pericolosità della condotta.

In tale sentenza, tra l'altro, si afferma testualmente: *“A tale conclusione, del resto, deve giungersi anche sulla base dell'obbligo che ha il giudice di preferire per qualsiasi disposizione una interpretazione adeguatrice, dal momento che se non vi fosse la possibilità di superare la presunzione, i c.d. reati di pericolo presunto sarebbero sicuramente in contrasto con fondamentali principi costituzionali.*

*Deve a questo proposito ricordarsi che la Corte costituzionale ha sì più volte affermato che la configurazione di fattispecie criminose strutturate con riferimento ad un evento di pericolo astratto o presunto non è incompatibile in via di principio con il dettato costituzionale, purché esse non siano irrazionali od arbitrarie (cfr. sentt. n. 1 del 1971, n. 139 del 1982, n. 126 del 1983, n. 71 del 1978, n. 333 del 1991, n. 133 del 1992, n. 360 del 1995), ma ha altresì precisato che anche per i reati ascritti alla categoria di quelli formali e di pericolo presunto od astratto è sempre devoluto al sindacato del giudice penale l'accertamento in concreto dell'offensività specifica della singola condotta (sent. n. 247 del 1997). Ossia, anche qualora si tratti di un reato di pericolo presunto od astratto, è sempre necessario, per la configurabilità del reato stesso, che sussista l'offensività specifica della singola condotta in concreto accertata, dal momento che ove questa sia assolutamente inidonea a porre a repentaglio il bene giuridico tutelato viene meno la riconducibilità della fattispecie concreta a quella astratta, proprio perché la indispensabile connotazione di offensività in generale di quest'ultima implica di riflesso la necessità che anche in concreto la offensività sia ravvisabile almeno in grado minimo, nella singola condotta dell'agente, in difetto di ciò venendo la fattispecie a rifluire nella figura del reato impossibile (art. 49 cod. pen.) (sent. n. 360 del 1995). L'offensività, infatti, deve ritenersi di norma implicita nella configurazione del reato e nella sua qualificazione di illecito da parte del legislatore (ord. n. 437 del 1989, sentt. n. 144 del 1991, n. 333 del 1991, n. 133 del 1992). Nel nostro ordinamento, quindi, vige il principio di offensività, alla cui luce - sia esso, o meno, di rango costituzionale - ogni interpretazione di norme penali va condotta. Pertanto, è compito del giudice, e non obbligo del legislatore, stabilire, valendosi degli strumenti ermeneutici che il sistema*

*offre e, primo fra tutti, dell'art. 49, comma secondo, cod. pen. (c.d. reato impossibile), se una concreta fattispecie sia idonea o meno ad offendere i beni giuridici tutelati dalle normative in discussione, al fine di determinare, in concreto, la soglia del penalmente rilevante (sent. n. 62 del 1986). Sicché, anche nei reati di pericolo presunto od astratto, la mancanza dell'offensività in concreto della condotta dell'agente non radica alcuna questione di costituzionalità, ma implica soltanto un giudizio di merito devoluto al giudice ordinario che dovrà in tal caso ritenere che non si siano integrati gli estremi per la sussistenza del reato (sentt. n. 333 del 1991, n. 133 del 1992, n. 360 del 1995).”.*

Per quanto riguarda, invece, i reati c.d. di pericolo concreto (o effettivo) la realizzazione della condotta descritta dal legislatore non esaurisce la fattispecie, perché nelle figure appartenenti a questa categoria di reati il pericolo non rimane più allo stato di semplice modalità o giudizio sulla condotta, ma assurge al rango di autonomo elemento essenziale del reato, indispensabile per la sua consumazione che, dunque, si aggiunge alla condotta.

Come si è già anticipato, l'ipotesi delittuosa contestata agli imputati si differenzia dalla violazione amministrativa descritta nell'art. 187 *ter* TUF soprattutto perché per la relativa sussistenza è richiesto un elemento in più della sola diffusione della notizia falsa, condotta già sanzionata in via amministrativa, ed è necessario che tale notizia sia concretamente idonea a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari.

Ai fini della sussistenza del reato, in altri termini, occorre che si verifichi un elemento ulteriore, proprio in conseguenza della condotta.

La situazione di pericolo, in questo caso, nella struttura del reato, assume insomma il carattere di vero e proprio evento naturalistico.

Tale rilievo non può non incidere in modo decisivo sui criteri da seguire ai fini dell'accertamento della verifica in concreto di siffatto pericolo-evento.

E' diffuso, invero, in dottrina e in giurisprudenza, l'orientamento secondo il quale, trattandosi comunque di un pericolo e non di un danno, trattandosi, cioè, di una situazione che comporta solo la qualificata probabilità di effettiva lesione del bene giuridico tutelato, l'accertamento della relativa sussistenza debba essere effettuato con giudizio *ex ante*, utilizzando il metodo c.d. di prognosi postuma, sì che – secondo alcuni – anche in questo caso, così come per i delitti di attentato, si dovrebbero seguire gli stessi criteri di accertamento normalmente impiegati per il delitto tentato.

A ben vedere, però, il modello del tentativo non può essere posto a confronto con quello dei reati di pericolo concreto del tipo di quello in esame, nei quali il pericolo costituisce l'evento del reato.

Nel delitto tentato, invero, si è in presenza di un'ipotesi incompiuta rispetto alla previsione normativa, per il mancato verificarsi dell'evento ovvero per il mancato compimento della condotta, sì che l'interprete è

chiamato a stabilire se gli atti già compiuti dal soggetto attivo risultino idonei e diretti in modo non equivoco a commettere il delitto eventualmente addebitato.

Si tratta, in altre parole, della necessità di verificare in modo del tutto astratto e teorico l'idoneità e l'inequivocità della condotta posta in essere con riferimento al delitto che non si è realizzato, al fine di stabilire la sussistenza di una responsabilità penale del soggetto attivo a titolo di tentativo a norma di quanto disposto dall'art. 56 del codice penale.

Risulta evidente, pertanto, che in una siffatta situazione è necessario calarsi nelle condizioni del soggetto agente, dovendosi ricostruire l'esatta situazione esistente al momento del compimento della condotta per cercare di prevedere ciò che avrebbe potuto accadere e che non è accaduto, giacché - diversamente, se ci si limitasse ad analizzare quanto effettivamente verificatosi - sarebbe sempre scontato pervenire ad un giudizio di inidoneità degli atti compiuti, sulla base della oggettiva considerazione che il delitto che il soggetto attivo intendeva commettere è rimasto privo di completa realizzazione.

Totalmente diverso, invece, è l'oggetto dell'attuale processo, che riguarda un reato di pericolo concreto.

Nel caso di specie, invero, non deve essere ricostruita alcuna situazione non verificatasi e meno che mai deve analizzarsi con valenza retroattiva una fattispecie incompiuta, perché lo stato di pericolo per l'andamento degli strumenti finanziari richiesto dalla disposizione contestata è un elemento essenziale del reato e costituisce, come si è anticipato, l'evento del reato stesso, per cui esso deve essere accertato in concreto in un contesto cronologico necessariamente successivo alla condotta, dal momento che, in quanto evento del reato, esso deve essere diretta conseguenza della condotta stessa.

A tal riguardo, coloro che sostengono che l'accertamento del pericolo debba essere eseguito con giudizio *ex ante* rimangono evidentemente condizionati dal fatto che comunque si tratta di reati di pericolo, nei quali non si richiede di accertare, sul piano materiale, l'avvenuta lesione dell'interesse giuridico tutelato, dovendosi pervenire ad un semplice giudizio di pericolosità.

Per i sostenitori di tale tesi, pertanto, la valutazione circa la sussistenza dell'eventuale situazione di pericolo dovrebbe essere anticipata, collocandola al momento del compimento della condotta, per trarre da essa i necessari elementi di concreta pericolosità.

Ed infatti, i fautori della prognosi postuma, individuano l'idoneità a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari nell'autorevolezza della fonte da cui la notizia falsa proviene ovvero nelle circostanze di tempo e di luogo in cui la notizia falsa viene diffusa ovvero, ancora, nelle particolari modalità della condotta e così via.

Come si vede, si tratta dell'analisi di una serie di elementi che, tuttavia, riguardano o la fonte della notizia o la natura e le modalità della condotta e si è

già rilevato come proprio in questa analisi debba consistere, invece, la valutazione necessaria per i reati di pericolo astratto e, pertanto, non si ritiene di poter condividere tale impostazione, proprio alla luce di quanto si è fin qui considerato.

La verifica di pericolosità nei reati di pericolo concreto, al contrario, deve riguardare situazioni concrete effettivamente prodotte dalla condotta e non può quindi ridursi ad un semplice giudizio sulla condotta stessa.

Non si riesce a comprendere, diversamente, neppure come si potrebbero valutare concretamente gli effetti della condotta, tra i quali la richiesta situazione di pericolo per il buon andamento dei mercati finanziari che – ripetesi – nella struttura del reato contestato è la conseguenza della condotta, se si eseguisse l'accertamento della relativa sussistenza di tale pericolo tenendo conto della astratta situazione esistente al momento del compimento della condotta o, peggio ancora, in un momento ad essa precedente.

Nel caso in esame, in altre parole, non è richiesta una prognosi che aiuti a ricostruire, a prevedere e a presumere ciò che non si è verificato, bensì una precisa diagnosi di ciò che è realmente e concretamente avvenuto.

Se, pertanto, si intendesse eseguire l'accertamento in parola senza tener conto di ciò che effettivamente si è verificato sui mercati finanziari dopo la diffusione del comunicato di cui si tratta, si andrebbe ad effettuare nuovamente una valutazione della condotta degli imputati solo sul piano astratto ed ipotetico e, cioè, in modo esattamente corrispondente a quello che, come si è visto, per giurisprudenza della Suprema Corte, è necessario, invece, per i reati di pericolo astratto o presunto.

Verrebbe pure a cadere, inoltre, uno dei principali motivi di differenziazione delle due disposizioni del TUF prese in considerazione, proprio quello che – come si è visto - maggiormente convince della manifesta infondatezza della questione di legittimità costituzionale sollevata dalla difesa.

Pur trattandosi, dunque, di una difficile valutazione tendente a verificare la sussistenza del solo stato di pericolo, da eseguirsi oltretutto in mancanza della materiale lesione del bene giuridico tutelato e, cioè, in un contesto in cui tale pericolo non si è concretizzato in un danno effettivo, occorre comunque che tale valutazione venga effettuata su elementi concretamente riscontrabili in un momento successivo alla condotta, al fine di evitare che giudizio di pericolo astratto e giudizio di pericolo concreto coincidano perfettamente, in quanto fondati sugli stessi elementi, con conseguente grave sospetto di illegittimità costituzionale della figura criminosa oggetto di giudizio.

Né può esservi dubbio, peraltro, che nel caso in esame ci si trovi di fronte ad un reato di pericolo concreto.

Ciò appare evidente da almeno tre elementi:

a) la strutturale formulazione della disposizione contestata, nella quale la verifica del pericolo di alterazione degli strumenti finanziari costituisce

l'evento conseguente alla condotta, come si è cercato di mettere in rilievo in precedenza;

b) l'uso dell'avverbio "*concretamente*", che il legislatore ha certamente riferito al pericolo di alterazione degli strumenti finanziari e non alla condotta, in quanto in quest'ultimo caso tale avverbio risulterebbe del tutto inutile.

L'espressione notizia falsa "*concretamente idonea a provocare...*", infatti, non avrebbe un significato diverso da "*notizia falsa idonea a provocare..*" e, pertanto, l'uso dell'avverbio inserito nella disposizione, intanto può assumere un significativo rilievo, in quanto lo si riferisca non alla notizia, bensì alla sua effettiva capacità di provocare l'effetto richiesto e, cioè, se la disposizione in parola viene interpretata nel senso di "*notizia falsa idonea a provocare in concreto.....*";

c) la già segnalata necessità di distinguere la fattispecie penale dalla corrispondente violazione amministrativa dell'art. 187 *ter* che delinea un'ipotesi di pericolo astratto.

Come si è evidenziato a proposito della questione di legittimità costituzionale, infatti, la stessa Corte di Cassazione ha chiarito che il delitto contestato, previsto e punito dall'art. 185 TUF, si distingue dall'ipotesi prevista dall'art. 187 *ter* TUF e, tra l'altro, contiene la concreta idoneità a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari, quale elemento che si aggiunge alla previsione dell'art. 187 *ter* TUF, di pericolo astratto, con cui si sanziona - sul piano amministrativo - la sola condotta che consiste nella diffusione del comunicato mendace.

Ed allora, non si possono utilizzare per l'accertamento del delitto contestato gli stessi criteri che sono stati sufficienti a ritenere sussistente l'illecito amministrativo previsto dall'art. 187 *ter* TUF e occorre, perciò, ai fini dell'accertamento della responsabilità degli imputati, spostare l'attenzione al momento successivo al compimento della condotta, per verificare l'effetto che essa ha in concreto prodotto sul mercato finanziario.

Ciò non vuol dire, peraltro, trasformare un reato di pericolo in reato di danno, perché la verifica non è tesa a dimostrare che si è realizzata l'alterazione del prezzo degli strumenti finanziari, bensì a riscontrare se si sia creata in concreto una situazione di minaccia alla stabilità del prezzo dei predetti strumenti finanziari.

Nella fattispecie contestata, in altri termini, il danno in senso giuridico e, cioè, la lesione dell'interesse giuridico tutelato è costituita proprio dal pericolo che tale alterazione potesse concretamente verificarsi e per accertare se siffatto danno si sia prodotto in concreto non è necessario presumere, ricostruire, prevedere e operazioni analoghe, perché - come anticipato - non è necessaria alcuna prognosi.

Occorre, al contrario, in sede di attenta diagnosi, effettuare la verifica corretta e oggettiva delle conseguenze prodotte sui mercati finanziari dalla

diffusione del comunicato oggetto di contestazione, al fine di individuare gli elementi sintomatici del pericolo.

Per la sussistenza del reato contestato, insomma, non è richiesto che si accerti l'avvenuta alterazione di strumenti finanziari, ma non è neppure sufficiente ipotizzare che il comunicato in parola avesse solo l'intrinseca capacità di provocare tale alterazione, perché occorre invece verificare se, in concreto, a seguito di tale comunicato, il pericolo per l'alterazione di strumenti finanziari si sia effettivamente prodotto.

E, dunque, non sembra esservi altro modo per effettuare tale verifica, se non attraverso l'attenta analisi della reazione del mercato al comunicato in questione.

Se, invero, si costatasse l'avvenuta alterazione dell'andamento di strumenti finanziari, ci si troverebbe non solo dinanzi al pericolo, bensì di fronte ad una piena e materiale lesione dell'interesse giuridico tutelato.

Si è osservato, però, come tale conseguenza non sia richiesta, sempre che non si voglia trasformare il reato di pericolo in reato di danno. E tuttavia, ciò non vuol dire che la mancata verifica dell'alterazione sia da considerare indifferente per il giudizio che interessa in questa sede, perché – diversamente – si ritornerebbe a quella valutazione di pericolosità astratta ed intrinseca della condotta che - si è già detto - non è accertamento sufficiente per i reati di pericolo concreto.

Una volta appurato che l'alterazione del prezzo di strumenti finanziari non si è verificata, allora sono possibili due ipotesi: a) se la mancata verifica di tale alterazione è dipesa da fattori esterni e indipendenti dalla falsa notizia che, intervenuti autonomamente, hanno vanificato gli effetti dipendenti dalla sua diffusione, allora si può fondatamente pervenire alla conclusione di sussistenza del reato. In questo caso, in altri termini, il comunicato avrebbe prodotto la richiesta situazione di concreto pericolo e il danno sarebbe stato evitato solo per il concomitante sopravvenire di altri fattori estranei alla condotta; b) se, al contrario, l'alterazione del prezzo di strumenti finanziari non si è verificata pur in mancanza di qualsiasi altro elemento che possa aver annullato l'effetto sul mercato del falso comunicato di cui ci si occupa, allora vuol dire che la condotta degli imputati non ha prodotto, non solo il danno, ma neppure il concreto pericolo per il mercato finanziario ed occorre concludere per l'insussistenza del reato contestato.

### **Il pericolo concreto**

Alla luce di tali premesse, dunque, è necessario analizzare quanto effettivamente accaduto nel caso in esame e, a questo fine, pare opportuno partire dalla fattispecie contestata, descritta nell'art. 185 del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria – parte quinta – titolo I bis (Abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato) – capo II

(sanzioni penali), con cui si punisce il c.d. aggio informativo, che riguarda l'ipotesi delittuosa addebitata agli imputati in questo processo, oltre alle connesse ipotesi di c.d. aggio manipolativo (non contestate) che possono essere realizzate attraverso operazioni simulate o altri artifici.

L'art. 187 *ter* di cui si è detto, poi, è contenuto sempre nella parte quinta e nello stesso titolo I *bis* del TUF, ma al capo III (sanzioni amministrative) ed è significativo che pure a questa disposizione, al pari dell'art. 185, è stato assegnato il medesimo titolo, "*manipolazione del mercato*", a dimostrazione del fatto che entrambe le norme sono rivolte alla tutela dello stesso interesse giuridico, ovviamente con le differenze che già si è avuto modo di mettere in rilievo.

Della riforma normativa del 2005, così come del recepimento della Direttiva europea e dell'adozione del c.d. sistema del "*doppio binario*", si è già fatto cenno, per cui va solo rilevato, per completezza, che l'unica differenza tra l'art. 185 TUF e l'art. 2637 del codice civile, pure modificato dalla stessa legge 62/2005, è relativa alla natura degli strumenti finanziari, dal momento che l'aggio previsto dal codice civile, diversamente dalla previsione dell'art. 185 TUF, può essere realizzato unicamente su strumenti finanziari non quotati.

E, dunque, con il primo comma dell'art. 185 TUF si punisce: "*chiunque diffonde notizie false o pone in essere operazioni simulate o altri artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari*".

Nel primo comma dell'art. 187 *ter* TUF, invece, si sanziona: "*chiunque, tramite mezzi di informazione, compreso internet o ogni altro mezzo, diffonde informazioni, voci o notizie false o fuorvianti che forniscano o siano suscettibili di fornire indicazioni false ovvero fuorvianti in merito agli strumenti finanziari*".

Come si è avuto modo di osservare, per quanto è necessario rilevare in questa sede, le due disposizioni hanno tra loro in comune la condotta che consiste nella diffusione di una notizia falsa che, mentre nel caso oggetto di sanzione amministrativa, costituisce intrinseco pericolo per gli strumenti finanziari, potendo essere anche solo suscettibile di fornire indicazioni false o fuorvianti in merito agli strumenti finanziari, nell'ipotesi delittuosa, invece, essa deve essere concretamente idonea a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari.

Ecco, allora, che assume primaria importanza riscontrare l'eventuale falsità del comunicato diffuso il 24 agosto 2005, in quanto solo da tale falsità dipende l'esistenza della condotta decettiva degli imputati che costituisce il presupposto per l'accertamento della relativa, conseguente pericolosità per gli strumenti finanziari.

Ed è evidente che, alla stregua di tutto quanto si è considerato nella ricostruzione dell'accaduto, non si può minimamente revocare in dubbio che il

comunicato diffuso da IFIL spa, e conseguentemente da G. Agnelli & C. spa, sia falso.

La notizia diffusa, secondo la quale alla data del comunicato da parte del Gruppo Agnelli non sarebbe stata intrapresa né studiata alcuna iniziativa in relazione alla scadenza del prestito convertendo, è totalmente falsa perché – come si è visto – il Gruppo non solo da mesi aveva studiato la soluzione al problema del mantenimento della propria quota di partecipazione in FIAT, ma aveva anche nella propria disponibilità giuridica l'esatto numero di azioni utili a questo fine, con l'unica incognita della risposta di Consob al quesito proposto dall'avv. Grande Stevens.

La riferita affermazione diffusa con il comunicato, anzi, è così incisivamente falsa che ha finito per inficiare di falsità persino la successiva dichiarazione d'intento. Ed invero, sostenere nel comunicato che IFIL conferma l'intenzione di rimanere azionista di riferimento di Fiat e che al riguardo valuterà eventuali iniziative al momento opportuno, dopo aver negato di aver fatto o studiato alcunché fino a quel momento, è affermazione foriera di ulteriore inganno, in quanto potenzialmente capace di ingenerare dubbi e false supposizioni nei destinatari del comunicato che si chiedessero in che modo, in così poco tempo, Ifil avrebbe potuto realizzare concretamente quella che, allo stato, veniva annunciata solo come una mera intenzione.

Le notizie così diffuse con il descritto comunicato, certamente false e ingannevoli, secondo l'Accusa sono state *“concretamente idonee a provocare una sensibile alterazione del prezzo dell'azione FIAT (alimentando le aspettative del mercato circa la <contendibilità> di FIAT dopo l'aumento di capitale o, in alternativa, circa una futura consistente operatività in acquisto sulle azioni FIAT da parte del Gruppo Agnelli, per mantenere inalterata la propria partecipazione) così evitando la presumibile flessione, che ragionevolmente vi sarebbe stata sul titolo, se il mercato avesse appreso della esistenza della iniziativa effettivamente intrapresa, o quanto meno allo studio, tale da garantire ad IFIL di mantenere il controllo di FIAT spa, in sede di convertendo, pur senza doversi più approvvigionare direttamente sul mercato e/o sottoscrivere l'aumento di capitale”* (cfr. capo a) decreto che dispone il giudizio).

Ebbene, l'impostazione accusatoria, che il pubblico ministero ha sostanzialmente mantenuto fino al momento delle conclusioni, anche in quelle assunte dopo l'esame dei periti, sembra però risentire di un duplice modo di procedere che questo Tribunale non ritiene di poter condividere.

Da una parte, invero, l'Organo dell'accusa, pur richiamando il testo letterale della disposizione, nella quale – come si è visto – campeggia l'avverbio *“concretamente”*, fonda però il giudizio di responsabilità penale su una valutazione solo astratta ed ipotetica del comunicato e, dall'altra parte, quando poi si preoccupa di individuare un riscontro concreto alla ritenuta intrinseca pericolosità del comunicato, mette a confronto la notizia

effettivamente diffusa con quella che, a suo dire, avrebbe dovuto essere la notizia veritiera.

Per quanto riguarda il primo aspetto, si è già osservato come la verifica necessaria all'individuazione della sussistenza del reato debba essere eseguita con riferimento alla effettiva reazione del mercato, aspetto che non risulta essere stato preso in considerazione dal pubblico ministero.

L'effetto del comunicato, invero, è stato ritenuto rialzista, perché – come più volte ribadito – esso alimenta l'aspettativa di contendibilità della FIAT, in quanto conforta l'idea della possibilità di competere per il controllo di tale società.

Tale considerazione, sostenuta anche dalle parti civili, peraltro, è condivisibile alla luce delle ordinarie reazioni del mercato finanziario nei casi di competizione per il controllo di società quotate ed essa è stata ripetuta pure dai periti, sia nella relazione scritta, sia in corso d'esame.

Rimane il fatto, però, che si tratta di una considerazione comunque astratta, ricavata dalla sola analisi del testo del comunicato.

Così come è innegabile che, se sul mercato aumenta la domanda di un titolo, il prezzo di tale titolo è destinato inevitabilmente a salire.

Questo non è solo il prevedibile effetto di una regola di mercato conseguente al rapporto tra domanda ed offerta, ma trova pieno riscontro proprio nell'attuale processo, come è stato ben rilevato dai periti, dal momento che, nel periodo tra la fine di aprile e l'inizio di giugno 2005, quando cioè MLI ha fortemente operato sul mercato per acquistare tutte le azioni necessarie alla copertura dell'*equity swap*, il titolo FIAT ha praticamente registrato una vera impennata.

Il problema, però, anche in questo caso, non è tanto quello di stabilire astrattamente se, alla luce delle ordinarie regole di mercato, il comunicato potesse avere un determinato effetto sull'andamento degli strumenti finanziari ed in quale direzione, bensì di verificare in concreto l'effetto da esso avuto.

Va ricordato, ad esempio, che l'avv. Grande Stevens, in corso di esame dibattimentale, ha negato che il comunicato in parola potesse alimentare l'aspettativa di contendibilità di Fiat, perché – a suo giudizio – il testo del comunicato, così come era stato strutturato, con l'esplicito riferimento cioè all'intenzione di IFIL di rimanere azionista di riferimento di Fiat, era chiaro e inequivoco nella direzione contraria a quella sostenuta dall'Accusa ed ha affermato che solo un "*minus habens*" avrebbe potuto equivocarne il significato.

L'espressione forte utilizzata dall'imputato, in verità, ha suscitato pure la reazione del pubblico ministero che l'ha più volte polemicamente ripresa e criticata in sede di discussione, rivendicando la facoltà di avere un'altra opinione sul significato del comunicato, senza però dover necessariamente rientrare nella categoria di persone indicata dall'avv. Grande Stevens.

Come si vede, se si rimane sul piano dell'astratta interpretazione del significato del comunicato, ciascuno – a seconda dell'opinione che si formi a tal riguardo - è legittimato a prevedere conseguenze di mercato diverse, peraltro senza poter confortare la propria posizione con elementi di fatto precisi, oggettivi e riscontrabili.

Per questo, si ritiene di dover esaminare non tanto il messaggio che il comunicato fosse in grado di trasmettere al mercato, quanto piuttosto ciò che è effettivamente accaduto nel mercato finanziario dopo la diffusione del comunicato di cui si tratta, al fine di poter fondare su eventuali segnali di mercato e su elementi concreti il richiesto giudizio di pericolo di alterazione del prezzo di strumenti finanziari.

Neppure si condivide, come anticipato, l'operazione del pubblico ministero secondo la quale, per poter poi assegnare concretezza alle riferite astratte valutazioni, si deve eseguire un raffronto tra gli effetti del comunicato che è stato diffuso e quelli che avrebbero potuto derivare da un diverso comunicato.

Va subito ribadito, a tal riguardo, che l'ipotesi delittuosa di cui ci stiamo occupando consiste in un reato di condotta attiva o commissiva e non in un reato omissivo e, di conseguenza, non si può addebitare agli imputati di aver omesso di comunicare al mercato la notizia che invece avrebbero avuto il dovere di rendere nota, perché in tal modo, appunto, si finirebbe col trasformare il reato *de quo* in un reato omissivo.

L'impostazione dell'Organo dell'accusa, infatti, rischia di modificare la sostanza dell'addebito rivolto agli imputati che finirebbe per consistere nella mancata ottemperanza al dovere di comunicare il vero, diffondendo al suo posto una notizia falsa e, come è di tutta evidenza, una siffatta operazione non è consentita, perché trasformerebbe la fattispecie in un'ipotesi omissiva.

E non basta, perché in questo modo, in realtà, si andrebbe a punire nuovamente la falsità della notizia, in quanto la responsabilità degli imputati andrebbe ancora una volta individuata nella diffusione della notizia falsa.

Nell'ottica accusatoria, insomma, l'addebito si articolerebbe nel seguente modo: gli imputati avevano il dovere di comunicare al mercato la notizia vera; hanno omesso di adempiere a tale dovere ed hanno invece diffuso una notizia falsa; dai differenti effetti di queste due situazioni messe a confronto, dunque, dipende l'esistenza del reato in esame.

Ecco, allora, che il vero addebito non andrebbe più ricercato nelle conseguenze concrete registrate sul mercato dalla notizia falsa effettivamente diffusa, bensì nei mancati effetti dell'omessa notizia vera.

Come si è visto, però, la condotta degli imputati conseguente alla diffusione al mercato di una notizia falsa è stata già sanzionata sul piano amministrativo, a norma dell'art. 187 *ter* TUF e, inoltre, la falsità della notizia è il presupposto che va a connotare la condotta richiesta per la commissione

del reato *de quo*, in quanto con una notizia che non sia falsa non può essere commessa la violazione all'art. 185 TUF.

E, ancora, secondo il modo di ragionare del pubblico ministero, che oltretutto porterebbe a configurare un caso di effettiva e riscontrata alterazione degli strumenti finanziari e non soltanto di un pericolo di alterazione, ci si incamminerebbe sulla intricatissima strada della ricerca della notizia vera che, in ogni caso, potrebbe essere ricostruita in modo solo virtuale e, di conseguenza, del tutto soggettivo.

Il pubblico ministero, ad esempio, per eseguire il paragone tra le due situazioni, una reale e l'altra solo ipotetica, relativamente a quest'ultima, ha richiamato gli effetti di quanto accaduto sul mercato dopo il 15 settembre, nell'imminenza ormai della scadenza del convertendo e dell'aumento di capitale, quando cioè ufficialmente IFIL ha informato il mercato dei termini esatti della vicenda, ormai giunta alla sua conclusione.

A ben vedere, però, la situazione al 24 agosto si presentava in modo parzialmente diverso da quella del 15 settembre, se non altro perché al 24 agosto il consenso di Consob ad Ifil affinché potesse essere evitata l'OPA in caso di aumento di capitale e contestuale acquisto delle azioni necessarie al mantenimento della propria quota azionaria in Fiat non vi era stato ancora.

Su tale punto, a differenza di quanto comunicato in data 15 settembre, Ifil il 24 agosto avrebbe solo potuto riferire al mercato dell'esistenza dell'*equity swap* e dell'avvenuta presentazione a Consob del quesito proposto dall'avv. Grande Stevens.

E' verosimile che la presentazione al mercato dell'alternativa OPA-si ovvero OPA-no, a seconda del responso di Consob, avrebbe prodotto una certa flessione nelle contrattazioni del titolo Fiat, se si considera la ordinaria cautela con cui i mercati normalmente si regolano nei casi di situazioni incerte, che comportino rischi per l'investitore.

Rimane il fatto, tuttavia, che non sarebbe comunque possibile ipotizzare un secondo termine di paragone certo ed oggettivo nei confronti della situazione effettivamente venutasi a creare sul mercato dopo il comunicato del 24 agosto e si resterebbe nell'ambito delle ipotesi e delle supposizioni, situazioni che nettamente si distinguono dalla richiesta concretezza.

Anche sotto tale punto di vista, dunque, non pare praticabile il paragone con una situazione in tal modo ricostruita.

L'analisi che si impone, dunque, è solo quella relativa agli effetti prodotti sul mercato dalla notizia diffusa dagli imputati, per verificare se essa abbia concretamente provocato il pericolo di alterazione del prezzo di strumenti finanziari, analizzando altresì se eventuali altri fattori e circostanze, indipendenti dalla diffusione della notizia stessa, possano aver contemporaneamente influenzato l'andamento del mercato.

Come si vede, si tratta di una verifica fondata su accadimenti realmente verificatisi e non relativa a situazioni inesistenti e soggettivamente ricostruite.

Poiché, peraltro, pur sempre di una situazione di pericolo – ancorché concreto – si tratta e poiché, dunque, si rimane nell’ambito di elementi, situazioni e condizioni comunque da interpretare come insidiose per l’investitore, in quanto capaci di provocare un’alterazione del prezzo di strumenti finanziari, ecco allora che, se proprio si volesse andare alla ricerca di una controprova e si volesse perciò procedere ad una sorta di analisi controfattuale, come avviene ad esempio per l’accertamento della causalità nei reati omissivi impropri, allora le due situazioni da porre a confronto non sarebbero certamente quella prodotta dalla notizia falsa e quella che avrebbe potuto determinarsi in presenza di una notizia ricostruita come vera, bensì tra la situazione prodotta dalla notizia falsa e la situazione che si sarebbe avuta sul mercato in assenza di tale notizia, perché solo così si potrebbe ottenere una controprova delle conseguenze concretamente prodotte sul mercato finanziario dalla notizia effettivamente diffusa.

Pare opportuno, a tal riguardo, richiamare i principi stabiliti da una recente decisione della Suprema Corte (Cass. Sez. 4 - sentenza n. 26020 del 29 aprile 2009 ud. - dep. 22 giugno 2009 – imp. Cipiccia e altri - rv. 243931), sia pure adottata in un ambito diverso, relativo ad accertamento di colpa professionale medica.

In tale sentenza, invero, risulta ben chiarita la finalità del giudizio controfattuale: *“...Se dunque nel caso in esame la causalità ha natura commissiva e se l’evento è da ritenere causalmente ricollegabile alla condotta degli imputati in termini di sostanziale certezza è evidente che non è necessario porsi la domanda su che cosa sarebbe avvenuto se il loro intervento non fosse avvenuto....”*

*Il giudizio controfattuale non va dunque compiuto dando per avvenuta una condotta impeditiva che non c’è stata e chiedendosi se, posta in essere la medesima, l’evento sarebbe ugualmente avvenuto in termini di elevata credibilità razionale. Ma chiedendosi se, ipotizzando non avvenuta la condotta commissiva descritta, l’evento si sarebbe ugualmente verificato....”*

### **L’accertamento peritale**

Ecco, allora, che per effettuare la verifica di cui si è detto, viene certamente in aiuto il lavoro svolto dai periti che - pare il caso di ricordare - tra i quesiti ai quali hanno dovuto dare risposta, si sono anche espressamente occupati di accertare quali specifici effetti sul mercato finanziario hanno prodotto il comunicato del 24 agosto e la notizia del 15 settembre, nonché di verificare l’eventuale esistenza di altri fattori che possano avere avuto influenza sull’andamento del titolo FIAT nei periodi immediatamente successivi alle date dei due comunicati di cui si tratta.

Occorre premettere, a tal riguardo, che i periti hanno concordato con tutti i consulenti tecnici il metodo da seguire nell’indagine che è stata loro affidata,

scegliendo quello c.d. dell'“*event study*”, che consiste appunto nel valutare l'impatto su uno specifico strumento finanziario di un determinato evento, in un determinato periodo, per analizzare l'influenza che tale evento possa aver esercitato sulla normale e sistematica dinamica del mercato di cui lo strumento finanziario oggetto di osservazione fa parte.

L'operato dei periti, dunque, è stato condiviso e anche i conseguenti risultati hanno trovato un'unanime condivisione, come si può rilevare con assoluta evidenza dai contenuti del contraddittorio instauratosi nel corso del relativo esame dibattimentale, sì che può affermarsi con certezza che le conclusioni raggiunte dai periti e le risposte che i predetti hanno fornito ai quesiti possono ritenersi pacifiche per le parti processuali che, del resto, nulla hanno rilevato a tal riguardo neppure nel corso della discussione.

Passando, perciò, all'analisi dell'andamento del titolo Fiat, si è già detto che esso, nell'aprile 2005, ha toccato la quotazione più bassa, ben al di sotto del valore nominale e si è anche ricordato come tale titolo sia andato poi nei mesi successivi piano piano apprezzandosi, anche in conseguenza del massiccio intervento sul mercato di MLI che, appunto, ha effettuato l'acquisto delle azioni Fiat necessarie per l'*equity swap* tra l'ultima settimana di aprile e la prima settimana di giugno 2005.

I periti riferiscono tale dato, ricordando a pagina 24 della relazione scritta che: “*.Merrill Lynch, ....in forza del contratto stipulato ha rastrellato circa il 10% del capitale FIAT nell'arco di circa 6 settimane (27 aprile – 7 giugno) con gradualità tale da non determinare eccessivi scossoni sul mercato ma solo il pieno recupero del ritardo accumulato dalla quotazione FIAT nelle prime due decadi di aprile rispetto alla borsa italiana e al settore auto europeo, recupero accompagnato da occasionali sovraperformance...*”.

Come si è accennato in precedenza, il titolo Fiat, passato il periodo critico, culminato nel minimo di aprile, ha cominciato a risalire la china ed il mercato ha mostrato di assegnare fiducia a tale titolo, positivamente influenzato dalle nuove politiche aziendali e dal nuovo assetto societario e finanziario che la società si accingeva ad assumere dopo l'aumento di capitale (v. dichiarazioni rese a tal riguardo dal perito Carollo in corso di esame – pagg. 33 e segg. trascrizioni udienza del 29 ottobre 2020).

L'operazione conseguente al prestito convertendo, in realtà, avrebbe consentito alla società di ridurre un forte debito senza esborso di denaro e, contemporaneamente, di rafforzare la quota capitale, proprio in ragione dell'aumento di capitale imposto dal convertendo.

A ciò va aggiunto che la regnante incertezza circa le strategie e i tempi con i quali il Gruppo Agnelli potesse eventualmente riuscire a mantenere il controllo di Fiat alimentava pure le aspettative di contendibilità di tale società.

A pagina 14 della relazione scritta, i periti sintetizzano con chiarezza la descritta situazione: “*Le cause che hanno inciso in modo rilevante*

*sull'andamento del titolo Fiat nel periodo aprile-dicembre 2005 fondamentalmente sono riconducibili a due tematiche.*

*Come questione primaria si segnala il problema della solvibilità o meno della Società, pressata da un debito ingentissimo e oneroso nonché da prospettive economiche e commerciali negative; tale elemento ha operato in senso fortemente sfavorevole sino ad aprile quando, per effetto dell'accordo del giorno 26 sul prestito <convertendo> con le banche creditrici, oltre che di altre operazioni straordinarie, ha avuto un punto di svolta riflessosi sulle quotazioni; contestualmente tra Exor e Merrill Lynch è stato anche firmato il contratto di equity swap che avrebbe posto rimedio al diminuito peso del pacchetto IFIL conseguente allo stesso accordo.*

*La seconda questione, che negli eventi del 26 aprile ha trovato origine e soluzione, è stata quella della stabilità/contendibilità dell'assetto proprietario, che ha avuto definizione pubblica con le comunicazioni del 15 settembre, dopo la soluzione di fatto conseguita attorno al mese di maggio col rastrellamento delle azioni condotto da Merrill Lynch.*

*Nel 2005 influenza minore, seppure crescente in relazione al chiarirsi delle due precedenti tematiche, hanno avuto le prospettive economiche e commerciali, il cui progressivo miglioramento, d'altronde, non è stato privo di incertezze e passi indietro.*

*Occasionalmente, poi, anche specifici fattori speculativi, sui quali peraltro non si ha disponibilità di precisi riferimenti, sembrano avere avuto riflessi sulle quotazioni".*

In questa complessiva situazione di mercato, deve essere collocato il comunicato del 24 agosto, per poter effettuare la verifica che ci si propone e valutare in concreto se la notizia così diffusa abbia creato o meno il pericolo dell'alterazione del prezzo del titolo Fiat, necessario per l'integrazione del reato contestato.

Il comunicato oggetto di contestazione è stato diffuso, insomma, in un contesto in cui, per dirla con i periti: "...il mercato (era) fosse in attesa di chiarimenti sulla contendibilità di FIAT in vista di esiti di vario genere: dalla vendita frazionata delle parti all'arrivo di nuovo partner industriale e finanziario - previa scalata ostile o meno, pur definita poco probabile da taluni analisti - sino alla ancor meno probabile difesa della quota di maggioranza relativa da parte della famiglia Agnelli attraverso acquisti in borsa, alla quale ostava l'obbligo di un'OPA residuale per la quale sarebbero probabilmente mancate le risorse finanziarie..." (pag. 9 relazione scritta).

In questa specifica situazione, il comunicato del 24 agosto, a così poco tempo cioè dalla scadenza del convertendo, in cui Ifil ha negato l'esistenza di iniziative e anche di studi a tal riguardo, certamente - come anticipato - ha un'intrinseca valenza rialzista, in quanto effettivamente avrebbe potuto contribuire ad alimentare e rafforzare l'idea di contendibilità di Fiat, idea

peraltro già diffusa nel mercato finanziario, come è stato rilevato e spiegato dai periti.

E si è pure abbondantemente osservato come il predetto comunicato diffuso da Ifil contrastasse nettamente con la situazione di fatto realmente esistente, costituendo perciò una notizia totalmente falsa.

Nello stesso comunicato, peraltro, si è riaffermata l'intenzione di Ifil di rimanere azionista di riferimento di Fiat, con riserva, a questo scopo, di valutare eventuali iniziative al momento opportuno.

Quest'ultima parte del comunicato, in realtà, è quella che ha dato luogo ad una decifrazione meno immediata della prima ed è quella che ha fatto sorgere, appunto, qualche problema di interpretazione.

L'ultima parte del comunicato, del resto, è proprio quella che ha richiesto "un ritocco" al testo originario apprestato dall'avv. Grande Stevens, perché il dr. Gabetti, parlando al telefono da New York con Griva dopo aver ricevuto per fax il testo del comunicato da diffondere, pretese che l'affermazione riguardante l'assenza di iniziative e studi, originariamente inserita nell'ultima frase, insieme all'intenzione di Ifil di rimanere azionista di riferimento di Fiat, venisse invece spostata nella prima parte del comunicato, in modo più rispondente alla richiesta di chiarimenti di Consob.

Il teste Griva, infatti, ha ricordato di aver ricevuto una telefonata del dr. Gabetti verso le ore 14 del 24 agosto, in cui: *"...Lui mi disse di fare una variazione del comunicato stampa. Praticamente si trattava di prendere un pezzo del terzo paragrafo e di spostarlo all'interno del primo, praticamente il pezzo che si riferiva allo studio. Era una cosa formale: si trattava di spostare il concetto di studio all'interno del primo paragrafo dal terzo....Il significato non cambiava: non esistono iniziative in corso né allo studio. Tra l'altro era più aderente alla lettera della richiesta del {art.} 114...."* (cfr. pag. 64 trascrizioni udienza 6 ottobre 2009).

Proprio su quest'ultima frase e sulla ribadita intenzione di rimanere azionista di riferimento di Fiat da parte di Ifil, d'altra parte, l'avv. Grande Stevens ha fondato la sua certezza di chiarezza del comunicato, in quanto – a suo dire – tutti avrebbero capito che i giochi erano ormai già fatti.

Sempre in relazione a tale frase, inoltre, qualcuno ha anche cercato di interpretare il concetto di azionista di riferimento, distinguendolo da quello di azionista di controllo, quasi a voler sostenere che nel comunicato si fosse potuta affermare l'intenzione di Ifil quanto meno di mantenere la quota azionaria del 22%, alla quale sarebbe scesa dopo l'aumento di capitale, in tal modo rimanendo comunque l'azionista più importante e, quindi, di riferimento.

In realtà, il testo del comunicato nel suo complesso, in cui si richiamano le notizie giornalistiche riferite al rafforzamento della quota di Ifil in vista del convertendo e le esplicite dichiarazioni dell'avv. Grande Stevens, che oltretutto aveva anche manifestato per iscritto a Consob, in sede di richiesta

del parere, l'intenzione di Ifil di rimanere ad una partecipazione del 30,6% pur dopo l'aumento di capitale, eliminano ogni possibile dubbio a tal riguardo.

Senza considerare, poi, che se la consistente quota azionaria derivante dall'aumento di capitale, originariamente di spettanza delle banche creditrici, fosse poi finita nelle mani di un unico azionista intenzionato a dare la scalata alla società, Ifil avrebbe anche potuto correre il rischio di perdere la sua posizione di maggior azionista e di azionista di riferimento, pur continuando a detenere il 22% di quota capitale.

Risulta evidente, pertanto, che ad una prima lettura anche quest'ultima parte del comunicato contiene una valenza rialzista, perché induce ad ipotizzare un massiccio ricorso di Ifil al mercato per procurarsi le azioni necessarie ad evitare la diluizione della propria partecipazione in Fiat.

La difesa, a questo proposito, per negare l'effetto rialzista derivante dalla prospettata intenzione di Ifil di rimanere azionista di riferimento di Fiat, ha sostenuto che Ifil a questo fine avrebbe anche potuto valersi del diritto di opzione, così evitando di dover far ricorso al mercato per l'acquisto di azioni.

A parte ogni considerazione circa le effettive conoscenze che il mercato avrebbe potuto avere dell'intera operazione e, quindi, anche della facoltà per i soci derivante dal diritto di opzione, è bene rimarcare, tuttavia, come tale eventualità fosse da ritenere del tutto impraticabile, per una serie di ragioni ed infatti:

- a) esercitando il diritto d'opzione, i soci avrebbero dovuto pagare un prezzo sensibilmente più alto di quanto effettivamente sborsato, se si considera che il prezzo (euro 10,28) fissato per l'emissione delle nuove azioni al momento dell'aumento di capitale era ben superiore (di oltre 3 euro) al prezzo di mercato alla data di scadenza del convertendo;
- b) nella proposizione del quesito a Consob, inoltre, si era fatto espresso riferimento alla rinuncia di Ifil al proprio diritto di opzione sulle azioni da emettere e non si sarebbe potuto tornare tanto facilmente indietro;
- c) anche l'esercizio del diritto di opzione, infine, avrebbe comportato l'obbligo di OPA, contrariamente a quanto sostenuto dalla difesa.

Il diritto di opzione, infatti, avrebbe potuto essere esercitato solo dopo l'avvenuto aumento di capitale, quando cioè le banche avessero già sottoscritto le nuove azioni per la rispettiva quota di credito.

Ed invero, come è stato ben spiegato dall'avv. Grande Stevens nel corso del suo esame dibattimentale (v. in part. pag. 81 trascrizioni udienza del 20 novembre 2009), il previsto diritto di opzione, se da una parte obbligava i sottoscrittori a rivendere le azioni ad Ifil, qualora i soci avessero manifestato la volontà di avvalersi dell'opzione, non impediva, dall'altra parte, l'effetto diluitivo derivante dall'avvenuto aumento di capitale, in conseguenza del quale Ifil sarebbe comunque scesa ad una quota di partecipazione azionaria pari al 22%.

E' evidente, pertanto, che una risalita dal 22 al 30,6% di Ifil, anche solo in virtù dell'esercizio del diritto di opzione, avrebbe comportato l'obbligo di lanciare un'OPA totalitaria o, quanto meno, avrebbe richiesto la necessità per Ifil di munirsi di un preventivo consenso di Consob a realizzare tale operazione senza bisogno di OPA.

Si è visto, però, che l'unico parere richiesto a Consob a tal riguardo era relativo ad una diversa soluzione e certamente non era riferito alla possibilità di valersi del diritto di opzione.

Né potrebbe invocarsi, a tal riguardo, l'esenzione prevista alla lettera d) dell'art 49 del Regolamento Emittenti (Delibera Consob 14 maggio 1999, n. 11971) all'obbligo di OPA imposto dall'art. 106 TUF, perché il diritto di opzione a favore dei soci, pur riconducibile alla previsione del 7<sup>o</sup> comma dell'art. 2441 c.c., non sembra in questo caso potersi annoverare tra i diritti "*originariamente spettanti*", dal momento che, sia la delibera dell'aumento di capitale, sia il conseguente diritto di opzione, risultano necessitati dall'obbligo precedentemente assunto con le banche finanziatrici nel contratto "*convertendo*", per cui pure le conseguenze ad esso relative sembrano connotarsi come facoltà di origine contrattuale, più che come originari diritti.

E, dunque, che il comunicato di cui si tratta, non solo fosse intrinsecamente falso, ma fosse anche "*astrattamente in grado di produrre un <disturbo> del mercato finanziario*" (cfr. pag. 32 Sent. Corte d'Appello Torino – Sez. I civile n. 76/07 del 5 dicembre 2007 – ric. Grande Stevens contro Consob, espressione ripetuta pure nelle sentenze relative ai ricorsi degli altri due imputati) lo si è già più volte rilevato ed è stato anche giudizialmente accertato proprio nel corso dei processi civili instauratisi a seguito delle opposizioni presentate a norma dell'art. 187 *septies* TUF contro la delibera Consob n. 15760 del 9 febbraio 2007 adottata per la violazione all'art. 187 *ter* TUF, giudizi conclusisi con ben tre sentenze delle S. U. civili (n. 20935/09, 20938/09 e 20939/09), tutte del 23 giugno 2009, con le quali i rispettivi ricorsi presentati dai tre attuali imputati, in sostanza, sono stati ritenuti infondati.

Il fatto, dunque, che il comunicato in parola, nella sua accertata falsità, potesse essere intrinsecamente ed astrattamente pericoloso per il mercato finanziario è fuori discussione, mentre più complesso è il passaggio dal giudizio di astratta pericolosità a quello di pericolosità in concreto.

I periti si sono occupati dell'impatto sul mercato del comunicato del 24 agosto, analizzandolo anche con riferimento alla notizia diffusa il 15 settembre, come del resto era stato loro richiesto, ed una prima considerazione a tal riguardo è contenuta alle pagine 12 e 13 della relazione scritta, nelle quali si legge: "*...In sostanza, la differenza di comportamento della borsa dopo i due comunicati di agosto e settembre – potendosi in essi considerare sostanzialmente equivalente il valore informativo aggiuntivo dato dalla valorizzazione delle azioni di nuova emissione al servizio della conversione del prestito bancario in pool - dimostra la differenza dell'impatto sul mercato*

*tra una ipotesi e una notizia certa in merito alla non contendibilità di una società, a prescindere dal suo andamento. Si può ammettere, in via teorica, che il complesso delle informazioni diramate in varie circostanze dal soggetto controllante o da soggetti a questo collegati potesse indurre operatori avveduti a ritenere probabile un finale di partita già scritto nel senso poi reso noto e quindi a sopravanzare nella loro visione le potenzialità rialziste del contenuto letterale del comunicato di agosto. Di fatto però, per quanto è possibile constatare, l'effetto di quella che, comunque, era una mera ipotesi di non contendibilità formulata dagli operatori più avvertiti sembra riflesso sul crollo dei volumi, piuttosto che della performance differenziale...".*

Alle successive pagine 14 e 15, i periti sono ritornati su tale valutazione ed hanno aggiunto: "...Per quanto detto al punto precedente, mentre più modesto può essere considerato l'impatto di mercato del comunicato del 24 agosto - che, nella sua incongruenza e nonostante un contenuto informativo teoricamente rialzista, momentaneamente interrompe un trend di prezzi crescenti e volumi negoziati elevati - appare indiscutibile l'effetto depressivo delle notizie del 15 settembre..." e subito dopo hanno affermato: "...Altri fattori informativi e fattuali, pur esistenti e in vario modo operanti nei contesti temporali successivi alle date indicate al punto precedente, di per sé non possono essere considerati significativamente influenti, nell'immediato, sul corso del titolo Fiat...".

Come è dato ricavare da queste prime considerazioni dei periti, occorre distinguere gli effetti prodotti sul mercato dalla notizia del 15 settembre, seguita da un netto calo del prezzo del titolo Fiat, da quelli del comunicato del 24 agosto ed i periti hanno sottolineato come la principale differenza tra tali situazioni consista nel fatto che da una parte (15 settembre) vi era stata una notizia certa, mentre dall'altra (24 agosto) si era trattato solo della manifestazione di una semplice intenzione.

Anche i periti, poi, hanno definito il comunicato di agosto come "teoricamente" rialzista e tuttavia hanno messo in rilievo che la reazione del mercato non è stata al rialzo, bensì al ribasso, se non altro per l'interruzione dei volumi negoziati sul titolo preso in esame che, appunto, hanno determinato un momentaneo e non particolarmente significativo abbassamento del prezzo delle azioni Fiat.

I periti, ancora, hanno subito chiarito pure che nessun altro fattore è risultato significativamente influente sul titolo Fiat nel corso del periodo in osservazione.

Subito dopo, i periti sono passati ad esaminare l'andamento complessivo del titolo Fiat nel periodo aprile/dicembre 2005 ed hanno spiegato pure chiaramente quale sia stato il criterio adottato per poter definire "sensibili" le oscillazioni del prezzo del titolo in parola.

I predetti, pertanto, hanno definito che cosa si debba intendere per rendimento anomalo, AR ("Il confronto tra rendimento effettivo {quello

*registrato sul mercato} e rendimento <naturale> {quello fornito dal Modello di Mercato} consente di quantificare il cosiddetto Abnormal Return o rendimento anomalo – in sigla da ora in avanti AR” – cfr. pag. 18 della relazione scritta), hanno precisato il significato di CAR (Cumulative Abnormal Return), che è l’indice con il quale vengono misurati in modo completo “gli eventuali effetti innescati dall’evento, la loro dinamica nel tempo e l’eventuale riassorbimento degli stessi in modo naturale oppure a seguito di altre notizie” (pag. 19 relazione citata) e a pagina 48 delle trascrizioni dell’udienza del 29 ottobre 2010, il perito prof. Micocci ha pure spiegato come è stato inteso e valutato il concetto di sensibile oscillazione di un titolo, andando, cioè “a controllare in quale giornata gli abnormal return, cioè gli extra rendimenti rispetto a quello che era il naturale andamento di Fiat rispetto al modello di mercato, in quale giornata questi si siano attestati su livelli eccezionalmente alti o bassi....”.*

I periti hanno altresì illustrato le modalità dell’accertamento eseguito con la prescelta metodologia dell’*event study* ed hanno osservato: “*Detta metodologia ha lo scopo di scindere la performance di un titolo tra la parte dovuta alla dinamica sistemica del mercato di cui il titolo fa parte e quella specifica dell’azione derivante da uno specifico evento (semplice o composto).*

*Come anticipato nell’introduzione, quindi, si è ritenuto utile calcolare il CAR del titolo FIAT in un arco temporale (100 giorni) in grado di considerare contemporaneamente il ruolo del comunicato del 24.8.2005 e della successiva notizia del 15.9.2005; si è inoltre affiancato allo studio del CAR un’analisi statistica finalizzata a comprendere la significatività delle performance realizzate nel periodo dal titolo FIAT. Come indice di borsa è stato utilizzato il Mibtel come rappresentativo dell’intera borsa italiana” (pagg. 36-37) (v. altresì analisi del metodo utilizzato presentata in corso di esame dibattimentale dal perito Micocci - pagg. 37 e sgg. trascrizioni udienza del 29 ottobre 2010).*

Sulla base del criterio prescelto, poi, i periti hanno individuato alcune giornate di borsa che risultano contraddistinte da sensibili oscillazioni del titolo Fiat e, mentre tra queste significativamente compare quella successiva al 15 settembre, non compare invece alcuna giornata tra quelle immediatamente successive al comunicato del 24 agosto e, anzi, vengono segnalate in particolare le due giornate precedenti al comunicato (22 e 23 agosto) che segnano un sensibile rialzo del prezzo del titolo Fiat (v. precisazioni del perito Micocci rese in sede di esame – pagg. 53 e sgg. trascrizioni udienza 29 ottobre 2010, con cui sono stati illustrati i relativi grafici riportati dai periti nella relazione scritta alle pagg. 33 e sgg.).

I periti hanno spiegato tale oscillazione, sia con un incremento dei volumi d’acquisto di azioni Fiat posto in essere, soprattutto nel mese di luglio e poi, appunto, nei giorni precedenti il comunicato del 24 agosto da un intermediario finanziario, la Bregliano SIM che, per conto di un anonimo cliente, ha movimentato il mercato acquistando e subito dopo rivendendo

volumi pari a circa il 17% del complessivo pacchetto azionario Fiat, sia con il trend al rialzo che ormai caratterizzava il corso di tale titolo, del quale si è già detto, probabilmente incrementato dall'avvicinarsi della data di scadenza del convertendo e, quindi, da un'accresciuta prospettiva di contendibilità.

Ecco, allora, che quando i periti sono ritornati ad esaminare più dettagliatamente l'impatto sul mercato del comunicato del 24 agosto, così si sono espressi: *“L'interpretazione qualitativa di questi risultati può essere fornita in questi termini.*

*La significatività degli AR dei giorni 22 e 23 agosto 2005 in astratto può essere ricondotta alle aspettative per i nuovi modelli di auto di prossima uscita e/o alle notizie degli stessi giorni inerenti la possibilità che IFIL possa andare sul mercato ad acquistare i titoli necessari per mantenere la quota del 30% dopo la conversione del prestito <convertendo>; tali date, poi, sono comprese nel periodo nel quale sarebbe stata svolta una intensissima operatività di mercato da parte di Bregliano Sim.*

*In data 24.8.2005, invece, l'AR realizzato non possiede connotati tali da renderlo statisticamente significativo, potendosi dedurre da ciò una reazione immediata <blanda> (pressoché neutra) del mercato al comunicato del 24.8.2005. In effetti la potenzialità teoricamente rialzista del comunicato viene in un primo momento ignorata dal mercato, anzi si verifica un momentaneo effetto calmieratore, unitamente a una riduzione dei volumi negoziati, mentre sembra avere effetto nei giorni successivi.*

*L'affermazione contenuta nel comunicato IFIL - che la controllante non ha approntato alcunché ma farà di tutto per mantenere la posizione di controllo su FIAT - è potenzialmente rialzista, in quanto il mercato nel suo complesso poteva ragionevolmente attendersi che le future iniziative difensive, se e quando si fossero realizzate, avrebbero comportato una domanda di azioni; ciò resta vero ancorché taluni soggetti - meglio informati o più prudenti e comunque al di là del tenore letterale delle parole - abbiano compreso che alle intenzioni avessero già fatto seguito fatti concreti.*

*Comunque, la perplessità del mercato evidenziata immediatamente dagli indici può trovare ragionevole spiegazione nel paradosso insito nel comunicato, che riafferma la volontà di mantenimento del controllo da parte dell'azionista storico proprio mentre, a ridosso dell'aumento di capitale al servizio del <convertendo> ormai a pochissimi giorni, dichiara di non avere ancora alcun progetto per realizzare tale intendimento.” (pag. 41) e, infine, a pagina 43: “....a seguito del comunicato del 24.8.2005. non c'è evidenza di significatività statistica di erosione del CAR fino a quel momento accumulato...”.*

I periti, come si vede, da una parte, hanno riaffermato la valenza “teoricamente” e “potenzialmente” rialzista del comunicato, derivante dalla prospettiva di un eventuale intervento sul mercato da parte di Ifil e, dall'altra

parte, hanno però ipotizzato che gli investitori più informati o più prudenti potessero aver compreso che già era stato tutto già concluso.

I predetti, poi, hanno spiegato la reazione che il mercato finanziario ha avuto in conseguenza della diffusione del comunicato, definita "*perplexità del mercato*", con la contraddittorietà intrinseca al comunicato stesso, in quanto non risulta compatibile la manifestata intenzione da parte di Ifil di mantenere la posizione di controllo in Fiat con la contemporanea dichiarata astensione da ogni tipo di iniziativa o di studio a pochi giorni dalla scadenza del convertendo.

A ben vedere, l'impatto sul mercato del comunicato del 24 agosto ha finito col dar torto, tanto alle certezze dell'avv. Grande Stevens, quanto alle intrinseche valenze rialziste ricavabili dal tenore letterale del comunicato stesso.

Certamente il mercato non ha capito che era già tutto deciso e definito, come con troppa sicurezza aveva pronosticato l'imputato Grande Stevens e neppure lo ha capito un numero limitato di investitori più informati e prudenti, come ipotizzato dai periti, perché non avrebbero potuto esservi operatori più informati di altri, dal momento che il comunicato serviva proprio ad informare il mercato e perché non si può scambiare prudenza con lungimiranza.

Non va dimenticata, poi, la situazione obiettivamente esistente al 24 agosto, in relazione alla quale nessuno avrebbe potuto dire che era stato già tutto deciso, a meno che non si ritenga di poter affermare che in quel momento già si conoscesse la risposta che Consob avrebbe dato al parere che le era stato sottoposto.

Ma il mercato non ha neppure interpretato il comunicato di cui si tratta nell'ottica rialzista che astrattamente derivava dalla testuale lettura delle parole in esso contenute. E ciò può essere verosimilmente dipeso dalla scarsa capacità del comunicato di proporsi agli investitori come immediatamente credibile e veritiero, anche a causa della evidente, già rilevata contraddittorietà delle affermazioni in esso contenute.

Sta di fatto che il mercato non ha mostrato alcuna forma di reazione al comunicato e, anzi, ha fatto registrare "*una reazione immediata <blanda> (pressoché neutra)*" di tipo opposto a quella che ci si sarebbe aspettato, perché non è stata una reazione al rialzo, bensì di tipo "*calmieratore*", per usare la stessa espressione dei periti.

Da qualche mese, come si è osservato, il prezzo del titolo Fiat aveva assunto un andamento ascendente e si è già fatto cenno alle principali ragioni di tale ascesa.

Nei giorni immediatamente precedenti al comunicato, poi, tale titolo ha fatto registrare un'ulteriore impennata, persino superiore a quella che il *trend* ascendente avrebbe potuto far ipotizzare e si è pure rilevato come tale rialzo possa trovare spiegazione, oltre che nella fiducia che il mercato dimostrava nei riguardi del titolo Fiat e nella crescente aspettativa di contendibilità per

l'avvicinarsi della data di scadenza del convertendo, anche nell'intensa operatività della Bregliano SIM che certamente ha contribuito all'aumento della quotazione del titolo in parola.

Dopo la diffusione del comunicato del 24 agosto, avvenuto a borsa aperta, però, il titolo in parola, anziché registrare un ulteriore incremento, conformemente agli attesi effetti derivanti dalla intrinseca valenza rialzista di cui si è detto, di fatto non ha prodotto alcuna reazione tipica di mercato e, cioè, ha registrato nel mercato *“una reazione...pressoché neutra”*, perché in realtà le contrattazioni sul titolo Fiat si sono arrestate e ciò spiega la diminuzione dei volumi negoziati e la conseguente leggera flessione del prezzo del titolo che, peraltro, è stata ritenuta ininfluyente dai periti (*“...a seguito del comunicato del 24.8.2005 non c'è evidenza di significatività statistica di erosione del CAR fino a quel momento accumulato...”* – pag. 43 relazione scritta).

Gli operatori di mercato, in realtà, non hanno ben compreso il significato del comunicato e per qualche seduta di borsa hanno prudentemente preferito evitare le contrattazioni sul titolo Fiat, forse in attesa di successive notizie chiarificatrici.

Poiché peraltro nessun'altra notizia è stata diffusa nei giorni immediatamente successivi, il mercato ha finito per ignorare il comunicato in questione ed ha ripreso la normale operatività, come se tale comunicato non vi fosse stato, sì che il titolo Fiat è presto tornato al suo andamento ascendente che già aveva prima del 24 agosto ed il relativo prezzo ha continuato a salire fino al crollo del 16 settembre, dovuto alla notizia diffusa il giorno prima, a borsa chiusa.

Come è dato rilevare, il comunicato oggetto di contestazione non ha prodotto nessun effetto sul mercato; certamente non ha alterato il prezzo di strumenti finanziari, ma non ha prodotto neppure alcun segno concreto di pericolo riguardo a tale alterazione.

Occorre ricordare, a tal riguardo, come i periti abbiano ben messo in rilievo che: *“...nei giorni immediatamente seguenti le date sopra citate (24 agosto e 15 settembre) non si manifestano eventi che producono impatti sul corso azionario statisticamente rilevanti e che pertanto le successive modifiche di prezzo (a meno di elementi erratici statisticamente non significativi) sono da ricondursi alle dinamiche del mercato e/o del comparto automobilistico...”* (pag. 43), sì che la mancanza assoluta di qualsiasi effetto sul mercato non può neppure spiegarsi con il contemporaneo intervento di altre cause o fattori che possano aver neutralizzato l'ipotizzato effetto pericoloso del comunicato.

E, dunque, nessuna causa esterna ed estranea alla condotta degli imputati ha influito sul mercato, annullandone la concreta pericolosità, come avrebbe potuto avvenire, ad esempio, se – a seguito del comunicato – fosse intervenuta una successiva comunicazione correttiva di Consob sulla base dei poteri a tal riguardo riconosciuti alla Commissione di controllo dal quinto comma dello

stesso art. 114 TUF, proprio al fine di poter correggere o integrare gli effetti di notizie non divulgate o non correttamente divulgate.

Si può fondatamente ritenere, pertanto, che il comunicato di cui ci si occupa non ha prodotto in concreto neppure quel “*disturbo*” per il mercato finanziario, riscontrato invece in astratto dalla Corte d’Appello di Torino ed attestato nelle sentenze prima richiamate.

Come anticipato, neppure il pubblico ministero e le parti civili sono stati in grado di individuare elementi concreti di pericolosità derivanti per il mercato dal comunicato in parola ed ecco, allora, che con una suggestiva argomentazione hanno ricordato che l’alterazione del prezzo di uno strumento finanziario può essere provocata pure con il mantenimento dell’andamento di tale prezzo, diversamente destinato a modificarsi.

L’affermazione è da ritenersi sostanzialmente corretta e condivisibile e, per questo, l’argomentazione è suggestiva.

E, infatti, se si fosse in grado di dimostrare che, solo a seguito del comunicato del 24 agosto, il titolo Fiat aveva mantenuto il proprio andamento ascendente, in quanto senza l’intervento di tale comunicato il prezzo delle azioni Fiat sarebbe crollato, il rilievo dell’accusa allora servirebbe correttamente a provare non soltanto la pericolosità del comunicato, ma addirittura la sua precisa attitudine a provocare il danno dell’alterazione, perché in un’ipotesi siffatta l’alterazione del prezzo del titolo Fiat sarebbe effettivamente riscontrabile e non soltanto qualificatamente possibile.

L’irrelevanza dell’argomentazione di pubblico ministero e parti civili deriva, invece, dal fatto che, nel caso concreto, nessun obiettivo elemento può indurre ad ipotizzare il crollo del prezzo del titolo Fiat alla data del 24 agosto, tanto è vero che, come affermato dai periti, nessun altro evento ha influito sulle dinamiche di mercato nel periodo preso in considerazione e, una volta che gli operatori hanno superato le perplessità derivanti dalla mancanza di comprensione del comunicato stesso, il prezzo delle azioni Fiat ha ripreso a salire.

Risulta dunque provato con certezza che tale prezzo, senza il comunicato, non sarebbe affatto crollato e, anzi, se non altro per il calo dei volumi negoziati, tale comunicato ha prodotto un involontario e momentaneo rallentamento alla crescita, ma certamente non ha impedito alcuna caduta e non ha influito sull’andamento del titolo nel periodo considerato.

Di ciò si sono resi conto anche i sostenitori dell’accusa, tanto è vero che, a dimostrazione del proprio assunto – come si è anticipato – non hanno affatto ritenuto di dover comparativamente richiamare la quotazione di borsa del titolo Fiat alla data del 24 agosto o dei giorni immediatamente successivi, bensì quella conseguente alla notizia del 15 settembre.

Si è già osservato, però, che siffatta operazione non risulta corretta e, dunque, non può essere consentita, perché l’unica eventuale analisi controfattuale deve essere riferita solo alla situazione che verosimilmente

sarebbe stata riscontrabile in assenza del comunicato oggetto di contestazione e non certamente a quella derivante da un'altra ipotetica e poco riscontrabile notizia e, per questo, si rimanda a quanto più analiticamente considerato in precedenza a tal proposito.

### In conclusione

Per concludere, si deve ritenere come – alla luce degli elementi probatori acquisiti – non sia rilevabile alcuna evidenza concreta ed oggettiva che il comunicato possa aver creato un pericolo per l'andamento del prezzo del titolo Fiat.

La astratta e intrinseca pericolosità del comunicato, dipendente dalla falsa notizia che è stata diffusa, risulta già sanzionata sul piano amministrativo a norma dell'art. 187 *ter* TUF, mentre, in termini di concretezza, il comunicato in parola non ha prodotto alcun effetto e neppure dei semplici segni dai quali si possa oggettivamente desumere il pericolo di alterazione del prezzo di strumenti finanziari richiesto per l'integrazione della fattispecie contestata.

E' evidente che, giungendo a tale conclusione, non riveste più alcuna autonoma rilevanza dichiarare l'estraneità al reato dell'imputato Marrone che, secondo quanto rilevato nella ricostruzione del fatto, effettivamente deve ritenersi non aver partecipato direttamente alla formazione ed alla diffusione del comunicato in contestazione. L'addebito da muovere a lui, se mai, è quello di aver sottoscritto una dichiarazione a Consob che non risponde al vero, con le eventuali conseguenze del caso.

Analogamente, non assume alcun rilievo esaminare l'elemento soggettivo con il quale gli imputati hanno agito, una volta accertata l'insussistenza dell'elemento materiale del reato.

Sta di fatto che più volte, nel corso del processo è venuto di chiedersi a chi giovasse l'aumento del prezzo del titolo Fiat e anche i periti hanno offerto una propria ipotesi a tal riguardo, così come ci si è chiesto per quale ragione due società di primario livello, quali appunto Ifil spa e G. Agnelli & C. sapa, avessero ritenuto di dover diffondere un comunicato certamente falso.

L'imputato Grande Stevens ha esaltato molto la necessità di riservatezza in operazioni del genere, ma è di tutta evidenza che un conto è la riservatezza, che in un certo tipo di operazioni e/o di professioni talvolta è addirittura doverosa, e un conto invece è la falsità o il mendacio.

Si può ritenere, peraltro, che la notizia ingannevole, in questo specifico caso, non fosse scaturita dalla volontà di orientare il mercato verso una quotazione maggiore del titolo Fiat, quanto piuttosto dalla necessità di nascondere a Consob un'operazione che avrebbe potuto indurre tale organo di controllo a ritenere che il Gruppo Agnelli già da tempo disponesse, quanto meno giuridicamente, delle azioni oggetto del contratto di *equity swap*.

Tale convinzione deriva soprattutto dalla meticolosità con cui i rappresentanti delle società interessate hanno cercato di simulare la reale volontà di regolare tale contratto con consegna fisica dei titoli, preoccupandosi, come pure si è visto, di cercare di mimetizzare l'operatività sul mercato di MLI, al fine di evitare che risultasse evidente l'effettiva entità della quota azionaria di Fiat acquistata da tale operatore.

Ad un certo punto – è vero – il Gruppo Agnelli è dovuto uscire allo scoperto, in quanto non aveva la certezza che l'operazione predisposta potesse essere eseguita senza bisogno di OPA ed è per questo che l'avv. Grande Stevens si è quasi visto costretto a presentare il quesito del 12 agosto.

Anche in questo caso, peraltro, risulta evidente come l'imputato abbia agito in modo, per così dire, non del tutto sincero e spontaneo, evidentemente nel timore che una maggiore chiarezza su quanto effettivamente già realizzato potesse orientare negativamente Consob nella risposta al quesito che le veniva proposto.

Risulta superfluo, infine, notare come nella descritta situazione di insussistenza del reato non è dato ravvisare alcuna responsabilità amministrativa delle persone giuridiche interessate, a norma della legge 231/2001.

#### P.Q.M.

Visto l'art. 530 c.p.p.,  
assolve Gabetti Gianluigi, Grande Stevens Franzo e Marrone Virgilio dal reato loro ascritto al capo a) della rubrica perché il fatto non sussiste.

Visto l'art. 66 d. lgt.vo 8 giugno 2001, n. 231  
dichiara che l'illecito amministrativo contestato ai capi b) e c) della rubrica agli Enti indicati ai numeri 4) e 5) dell'imputazione non sussiste.

Visto l'art. 544 c.p.p.  
indica in giorni 90 il termine per il deposito della sentenza.

Torino, il 21 dicembre 2010



Il presidente estensore  
Giuseppe Casalbore

