

SANZIONI: Corte d'Appello Milano, Sezione Prima, sentenza 25 luglio 2023, n. 2461 in Giurisprudenza Italiana, n. 12/2023, pag. 2632: “Ne bis in idem: diritto fondamentale operante anche in caso di archiviazione penale” di B. Nascimbene e E. Colombo

1. Sanzioni – Sanzioni amministrative e depenalizzazioni – Ne bis in idem _ Diritto umano fondamentale – Archiviazione penale – Corte di giustizia – Corte EDU

1. Nel caso in cui l'ordinanza di archiviazione sia resa all'esito di un'istruttoria approfondita e possa, quindi, considerarsi un provvedimento definitivo, permanendo, peraltro, l'assenza di nuove prove, si configura un'ipotesi di applicazione del ne bis in idem sostanziale quale diritto umano fondamentale riconosciuto nella giurisprudenza della Corte europea dei diritti dell'uomo e della Corte di giustizia. La Corte chiamata a valutare la fondatezza di una sanzione amministrativa irrogata dalla Consob, a fronte di un provvedimento penale (seppur non irrevocabile) favorevole all'indagato, si è occupata di esaminare un'ipotesi di “doppio binario” sanzionatorio alla luce del ne bis in idem. La Corte, valorizzando la portata sostanziale di tale principio, alla luce della giurisprudenza della Corte EDU e della Corte di Giustizia ne rimarca la portata di “diritto umano fondamentale” e ne ha ammesso l'operatività anche in presenza di un provvedimento di archiviazione penale.

Svolgimento del processo

A seguito di una complessa indagine, e sulla base delle risultanze istruttorie acquisite nel corso del procedimento avviato, Consob ha ritenuto non accertate le violazioni, oggetto di una primitiva contestazione, nei confronti di F.S. ed altri, così archiviando anche la posizione di G.L. S.p.A. in conseguenza del superamento degli addebiti contestati al suo Presidente G.F. ed essendo, pertanto, venuta meno la responsabilità della società in qualità di obbligata in solido ai sensi dell'art. 6, comma 3, L. n. 689 del 1981.

Con successiva Delib. n. 22429 del 28 luglio 2022, per quanto qui di interesse, ha, invece, irrogato **sanzioni** nei confronti di F.S. ed altri, contestando: a F.S. la violazione dell'art. 187 bis co. 1 lett.b) D.Lgs. n. 58 del 1998 (TUF) nel testo vigente *ratione temporis* e degli artt. 8 e 10 del Regolamento (UE) n. 596/2014 (M.A.R.) e a T. e N.C. la violazione dell'art. 187 bis co. 4 D.Lgs. n. 58 del 1998 (TUF).

A F.S. è stata inflitta (i) la sanzione amministrativa pecuniaria di Euro 70.000,00 nonché (ii) la sanzione amministrativa interdittiva accessoria di cui all'art. 187- quater, comma 1, TUF, per mesi 7; a T.C. è stata inflitta (i) la sanzione amministrativa pecuniaria di Euro 50.000,00, nonché (ii) la sanzione amministrativa interdittiva accessoria di cui all'art. 187- quater, comma 1, TUF, per mesi 5; a N.C. è stata inflitta la (i)sanzione amministrativa pecuniaria di Euro 300.000,00, nonchè (ii) la sanzione amministrativa interdittiva accessoria di cui all'art. 187- quater, comma 1, TUF, per mesi 16, ed altresì disposta la (iii)confisca dei beni, sino alla concorrenza del valore del profitto realizzato, pari a Euro 289.937,20.

La vicenda che ha condotto all'adozione della Delibera ha preso avvio (cfr. atto di accertamento doc. 1 Consob) da un comunicato, diffuso giovedì 12 aprile 2018, alle ore 7.00, con il quale S. S.p.A.,

importante concessionaria per la gestione dei giochi autorizzati in Italia, nonché proprietaria di due ippodromi a Milano (Ippodromo Snai San Siro e Ippodromo Snai La Maura) e dell'I.S.S. a M.T., ha annunciato che il giorno precedente, l'11 aprile 2018, G.G. S.p.A. e O.G. S.A., azionisti di S., avevano sottoscritto un accordo per la cessione di azioni S. a P. Plc.

Secondo quanto riportato nell'atto di accertamento dell'Autorità (pag. 4 doc. 1 cit.) "Nel comunicato era indicato che: "G.G., azionista di controllo di S. con una partecipazione pari al 55,533% del relativo capitale sociale, e O.G., azionista di S. con una partecipazione pari al 15,028% del relativo capitale sociale, avrebbero ceduto tutte le azioni S. in loro possesso a P., società quotata sul Main Market del London Stock Exchange".

Il Comunicato proseguiva affermando che: "- il prezzo convenuto per la compravendita delle Azioni, che sarà pagato da P. ai Venditori in un'unica soluzione al closing della compravendita (il "Closing"), è pari ad Euro 2,19 per Azione ... - a seguito dell'acquisto "P. verrà a detenere una partecipazione complessiva pari al 70,561% del capitale sociale di S. e, pertanto, ai sensi dell'art. 106, comma 1 del Testo Unico della Finanza, sarà tenuta a promuovere un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria ("OPA") sulle restanti azioni ordinarie di S. al medesimo prezzo pagato ai Venditori per l'acquisto delle Azioni".

Consob ha, quindi, svolto indagini al fine di ricostruire i fatti che avevano preceduto l'annuncio e l'operatività posta in essere sulle azioni S. nel periodo precedente al 12 aprile 2018.

Con riferimento all'operatività sulle azioni, l'Autorità verificava che: "Tra il 19 febbraio 2018 e il 5 marzo 2018 N.C., imprenditore nel settore tessile e nel settore immobiliare, ha complessivamente acquistato 500.029 azioni S. tramite il dossier titoli n. (...) al medesimo intestato, acceso presso I.S.P. S.p.A.59, al prezzo medio ponderato di Euro 1,580159, per un controvalore di Euro 785.125,15. Le 500.029 azioni S. sono state vendute da N.C. il 17 aprile 2018 al prezzo medio ponderato di Euro 2,150000, per un controvalore di Euro 1.075.064,50. Il profitto derivante dalla differenza tra il controvalore della vendita e il controvalore degli acquisti è pari a Euro 289.937,20." (pag. 150 atto di accertamento) e che "Il 19 febbraio 2018, prima dell'acquisto delle 154.118 azioni S., nel portafoglio del dossier titoli n. (...) acceso presso I.S.P. S.p.A. era presente 1 azione S.. Tale azione è stata venduta assieme alle altre 500.029 azioni S. il 17 aprile 2018" (pag. 151 atto di accertamento).

Consob ha ritenuto che T.C., che aveva operato sul conto del fratello acquistando la prima tranches di azioni S., fosse venuto in possesso dell'informazione concernente il "Progetto di cessione" - da reputarsi privilegiata al più tardi dal 24.1.2018 e sino all'11.4.2018 - per il tramite di F.S., che l'aveva comunicata al "di fuori del normale esercizio di un lavoro, di una professione, di una funzione o di un ufficio".

Gli elementi sui quali l'odierna resistente ha fondato le contestazioni, per quanto concerne F.S., sono stati così sintetizzati (pag. 155 atto di accertamento):

- la tempistica degli acquisti di azioni S. (v. paragrafo III.3);
- la conoscenza dell'informazione privilegiata da parte di F.S. (v. paragrafo III.4);
- le funzioni svolte da T.C. presso S. (v. paragrafo III.5);
- i rapporti intercorrenti tra F.S. e T.C. e la comunicazione da parte di F.S. dell'informazione privilegiata a T.C. (v. paragrafo III.6)- il conferimento degli ordini di acquisto di azioni S. del 19 febbraio 2018 sul dossier titoli intestato a N.C. (v. paragrafo III.8).

Avverso la predetta Delibera, F.S., T. e N.C. hanno proposto opposizione avanti la Corte d'Appello di Milano. Il presente procedimento concerne l'opposizione di F.S., nell'ambito del quale G.G. ha spiegato intervento adesivo dipendente con comparsa depositata il 20.1.2023, ai sensi dell'art. 105 co. 2 c.p.c.. L'opposizione proposta dai fratelli C., assegnata ad altro consigliere relatore (dott.ssa M.), è stata trattata congiuntamente a quella proposta da F.S., attesa la stretta connessione fra i due procedimenti, ed è stata discussa nella medesima camera di consiglio.

La difesa di S. ha fermamente contestato la sussistenza degli addebiti, ha richiamato gli esiti del procedimento penale ed ha invocato l'applicazione, anche nel presente giudizio, dei criteri di valutazione della prova propri del processo penale in considerazione della riconosciuta natura "sostanzialmente penale" delle **sanzioni**.

Consob si è costituita ed ha resistito ad entrambe le opposizioni.

All'esito della prima udienza celebratasi il 25 gennaio 2023 - nel corso della quale la Consob ha eccepito, tra l'altro, l'inammissibilità dell'intervento di G.G. - questa Corte, dopo aver autorizzato la consultazione, da parte degli oppositori C., del fascicolo relativo all'opposizione proposta da F.S., ha rinviato la causa, su concorde istanza dei difensori, all'udienza del 10 maggio 2023, concedendo termine all'opponente, nonché all'interveniente, sino al 20 marzo 2023 per il deposito di breve memoria di replica e termine alla resistente fino al 3 maggio 2023 per controreplica, dando altresì atto della rinuncia da parte del ricorrente all'istanza di sospensiva.

All'udienza del 21.6.2023 la causa è stata diffusamente discussa e, nella camera di consiglio del 6.7.2023, decisa sulla base dei seguenti motivi.

Motivi della decisione

1. Sulla ammissibilità dell'intervento di G.G.

Preliminarmente, ritiene la Corte che l'intervento di G.G. - da qualificarsi come adesivo dipendente alla luce delle conclusioni svolte - debba considerarsi ammissibile.

La S.C. (Cass. 20939/09), pur ribadendo l'autonomia dei rapporti relativi ai diversi soggetti sanzionati ed escludendo il litisconsorzio necessario, ha tuttavia ritenuto sussistente nei giudizi di opposizione

una "legittimazione litisconsortile facoltativa" che consente a ciascuno degli ingiunti di spiegare intervento nel procedimento promosso da altro sanzionato.

L'intervento spiegato dal G. non ha determinato alcuna ingiustificata dilazione nella trattazione e decisione del procedimento, avendo anzi apportato ulteriori elementi di conoscenza e di valutazione, fra cui la sentenza medio tempore resa dalla Corte d'Appello di Firenze che ha deciso sull'opposizione del G., respingendola (Corte d'Appello di Firenze n. 1111/23, depositata da Consob il 14.6.23).

Ne può ritenersi che l'interesse a sostenere le ragioni di S. e C. sia venuto meno a seguito della pronuncia di rigetto dell'opposizione dell'interveniente, posto che tale sentenza non è ancora divenuta irrevocabile.

2. Passando ora all'esame del "merito" dell'impugnazione, due sono le questioni che questa Corte intende affrontare nella soluzione del caso controverso. Sulle quali, al di là delle argomentazioni difensive (pure) svolte dalle parti, è stato sollecitato il contraddittorio nel corso della udienza di discussione orale, all'esito della quale la causa è stata trattenuta in decisione.

a) La prima attiene alla portata del principio del ne bis in idem, tenuto conto che F.S. è stato già sottoposto a procedimento penale conclusosi con la richiesta di archiviazione del PM, accolta dal GIP nonostante l'opposizione di Consob.

b) la seconda concerne il regime della prova nei procedimenti quali quello di specie.

Entrambe poggiano sull'ineludibile presupposto che le **sanzioni** amministrative previste dagli artt. 187 bis e 187 ter del D.Lgs. n. 58 del 1998 (TUF), al di là del nomen juris, debbano essere considerate "sostanzialmente" penali. Per l'evidente ragione (i) che il principio del ne bis in idem in tanto può essere invocato, in quanto ci si trovi di fronte ad un doppio giudizio penale/parapenale fondato sui medesimi fatti e che, (ii) in caso di percorribilità del "doppio binario" sanzionatorio, resta pur sempre aperto il tema della valutazione della prova; la quale, in ragione della natura della sanzione di specie, dovrebbe essere improntata al canone dell'"oltre ogni ragionevole dubbio".

3. La natura delle **sanzioni** Consob in tema di insider trading

Prendendo le mosse dall'ineffettibile presupposto sopra richiamato, è qui solo il caso di rammentare che la natura "sostanzialmente" penale delle **sanzioni** previste dagli artt. 187 bis e 187 ter del D.Lgs. n. 58 del 1998 non è più revocabile in dubbio, all'esito dei plurimi pronunciamenti della nostra giurisprudenza - costituzionale e di legittimità - in linea con i principi elaborati dalla CEDU e dalla CGUE.

I c.d. Engel criteria elaborati dalla Corte EDU, espressamente accolti in ambito eurounitario, con perfetta sovrapposibilità lessicale e semantica, costituiscono, ormai, un punto fermo nella giurisprudenza degli Stati membri.

4. Il procedimento penale a carico di S. ed il parallelo giudizio amministrativo avviato da Consob

Risulta pacifico, oltrechè documentato in atti, che nei confronti di F.S. (ed altri) sia stato avviato un procedimento penale su sollecitazione della Consob che, con la Relazione trasmessa al PM in data 29.7.2021, affermava la rilevanza penale del comportamento degli indagati per fatti già a loro contestati sotto il profilo amministrativo ai sensi dell'art. 187 bis del D.Lgs. n. 58 del 1998 (TUF).

L'Ufficio del Pubblico Ministero aveva richiesto, in data 23.7.2022, l'archiviazione del procedimento cui la Consob si era opposta (il 28.9.2022). Il GIP presso il Tribunale di Milano, con ordinanza del 24.5.2023, ha respinto l'opposizione accogliendo la richiesta di archiviazione formulata dal P.M.

Il procedimento amministrativo, condotto in parallelo con quello penale, è sfociato, invece, nella delibera Consob del 28.7.2022 di applicazione di **sanzioni**, notificata agli incolpati e resa oggetto di plurime opposizioni, alcune delle quali (posizioni S., T. e N.C.) radicate, come si è detto, presso questa Corte d'appello.

5. L'idem factum e la eadem persona

Nel caso di specie, vi è totale coincidenza fra procedimento penale e procedimento amministrativo, poichè vi è identità soggettiva dell'incolpato e i fatti, in senso naturalistico, sono i medesimi e medesime sono le prove offerte da Consob nei due procedimenti: prove già vagliate (e ritenute insufficienti) dal pubblico ministero e dal giudice per le indagini preliminari. Né può rilevare, ai fini del ne bis in idem, la diversità di inquadramento normativo laddove, sul piano naturalistico, non vi siano differenze nei comportamenti e negli accadimenti storici. La stessa Corte Costituzionale si è pronunciata in modo netto ed univoco in ordine al criterio dell'*unicum factum*, ritenendo l'idem legale incompatibile con la nostra Costituzione e con i principi ribaditi dalla CEDU dopo la sentenza Grand Chambre 10.2.09 (caso Zolotoukhin).

6. Il principio del ne bis in idem nella giurisprudenza dell'Unione e nella nostra giurisprudenza e i limiti di percorribilità del "doppio binario".

Il divieto di un secondo giudizio per il medesimo fatto è principio fondamentale riconosciuto tanto dal nostro ordinamento interno (art. 649 c.p.p.), quanto dall'acquis internazionale-europeo.

Tale principio, che poggia sull'art. 4, Protocollo (...), della Convenzione Europea del Diritto dell'Uomo, nonché sull'art. 50 Carta dei Diritti Fondamentali dell'Unione Europea (dotata di efficacia vincolante al pari dei Trattati), è unanimemente qualificato come "fondamentale principio di civiltà giuridica" ed appartiene alle tradizioni della quasi totalità degli ordinamenti interni, che ne contengono il valore nella normazione di rango ordinario e, in alcuni casi, costituzionale.

La Corte EDU, inizialmente, con la nota sentenza Grande Stevens del 2014, aveva tassativamente sancito l'incompatibilità dei sistemi a "doppio binario" sanzionatorio con l'art. 4, Protocollo (...), della Convenzione Europea del Diritto dell'Uomo, imponendo l'interruzione del procedimento ancora pendente quando il primo fosse divenuto definitivo.

A tale conclusione si doveva necessariamente pervenire:

- in presenza dell'*idem factum* (identità dell'accusato e delle circostanze di fatto, restando irrilevante la coincidenza degli elementi costitutivi delle fattispecie astratte);
- qualora la sanzione, formalmente amministrativa, fosse da considerarsi avente natura penale secondo i criteri Engel.

Successivamente, nel 2016, la medesima Corte di Strasburgo - tramite il revirement di cui alla sentenza A e B c. Norvegia - è giunta, tuttavia, a diverse conclusioni, consentendo il coordinamento dei due procedimenti, in presenza di una connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta tra essi.

In disparte l'indubbia elasticità dei criteri enunciati, difficilmente tipizzabili, la Corte EDU ha abbandonato, quindi, l'automatismo tra "doppio binario" sanzionatorio e violazione dell'art. 4 Prot. VII della Convenzione, ove i due procedimenti siano preordinati, nella sostanza, ad un'unica, prevedibile e proporzionata, risposta sanzionatoria.

Sul fronte eurounitario, e nell'ambito di quello che potremmo definire un dialogo fra le Corti, la Corte di Giustizia dell'UE è intervenuta, nel 2018, con tre pronunce (le sentenze M., G., D.P. e Z.), accogliendo il nuovo approccio ermeneutico della Corte EDU e confermando la tenuta del sistema di duplicazione sanzionatoria in materia tributaria e di abusi di mercato, ma con alcune, rilevanti, precisazioni.

Ribadita l'applicazione dei criteri Engel alle **sanzioni** amministrative comminate in ambito tributario e di market abuse, la Corte di Lussemburgo, pur non negando che il cumulo di procedimenti e **sanzioni** costituisca un limite al principio del *ne bis in idem*, conclude per la conformità del "doppio binario" sanzionatorio all'art. 50 CDFUE, da ritenersi giustificata sulla base dell'articolo 52, paragrafo 1, della Carta, a condizione che le **sanzioni** (penale e amministrativa di natura penale) siano nel loro complesso contenute entro limiti generali di ragionevole proporzionalità e dissuasività della risposta punitiva.

Sulla base di tali rivisitati principi, la Corte dell'UE ha, quindi, sostenuto che, in caso di condanna penale, qualora la stessa sia già idonea a reprimere il reato in maniera efficace e proporzionata, non è consentito irrogare anche la sanzione amministrativa. Analoghe conclusioni valgono in caso di assoluzione per mancanza di prove, che inibisce l'avvio o la prosecuzione del procedimento amministrativo.

Spetta al giudice nazionale accertare che l'onere gravante sull'interessato dal cumulo sanzionatorio non sia eccessivamente afflittivo, in rapporto alla serietà dell'illecito, eventualmente disapplicando le disposizioni interne contrastanti, poiché l'art. 50 CDFUE costituisce un diritto immediatamente applicabile. Segnatamente, con la sentenza G., che ha interessato Consob sotto il profilo della

manipolazione del mercato (ma il principio è stato dettato anche con riferimento all'abuso di informazioni privilegiate) è stato affermato che "ai sensi dell'articolo 14, paragrafo 1, della direttiva 2003/6, in combinato disposto con l'articolo 5 della medesima, gli Stati membri dispongono di una libertà di scelta delle **sanzioni** applicabili nei confronti dei responsabili di manipolazioni del mercato". E, "in mancanza di armonizzazione del diritto dell'Unione in materia, gli Stati membri sono pertanto legittimati a prevedere sia un regime in cui violazioni del divieto di manipolazioni del mercato possono essere oggetto di procedimenti e **sanzioni** una sola volta, sia un regime che autorizza un cumulo di procedimenti e di **sanzioni**". Cio in quanto "(...) la proporzionalità di una normativa nazionale, come quella di cui al procedimento principale, non può essere messa in dubbio per il solo fatto che lo Stato membro di cui trattasi abbia optato per la possibilità di un cumulo siffatto, a pena di privare detto Stato membro di tale libertà di scelta" (punto 49).

L'obiettivo di proteggere l'integrità dei mercati finanziari e la fiducia del pubblico negli strumenti finanziari - prevista dall'articolo 14, paragrafo 1, della direttiva 2003/6 - è stato, quindi, ritenuto idoneo a giustificare un cumulo di azioni, "ove tali azioni e **sanzioni** siano intese, in vista del conseguimento di detto obiettivo, a fini complementari aventi ad oggetto, eventualmente, aspetti diversi del medesimo comportamento costitutivo dell'infrazione in oggetto" (punto 46).

Facendo, nondimeno, applicazione del principio di "proporzionalità", la CGUE è giunta alla conclusione che "l'articolo 50 della Carta dev'essere interpretato nel senso che esso osta a una normativa nazionale, che consente di celebrare un procedimento riguardante una sanzione amministrativa pecuniaria di natura penale nei confronti di una persona per condotte illecite che integrano una manipolazione del mercato, per le quali è già stata pronunciata una condanna penale definitiva a suo carico, nei limiti in cui tale condanna, tenuto conto del danno causato alla società dal reato commesso, sia idonea a reprimere tale reato in maniera efficace, proporzionata e dissuasiva" (punto 63 e dispositivo finale; sottolineatura aggiunta).

Dunque la percorribilità di un "doppio binario" non è in radice esclusa dalla attuale giurisprudenza dell'Unione (come invece era stato affermato nella prima decisione della Corte di Strasburgo nel noto caso Grande Stevens), seppure al giudice del secondo procedimento sia demandato il (delicato) compito di "dosare" il proprio pronunciamento affinché non si eccedano i limiti di proporzionalità della sanzione complessivamente irrogata, tenuto conto della gravità dell'illecito e di tutte le circostanze al contorno.

Giova, a tal proposito, richiamare una innovativa decisione assunta di recente (9.11.2022) dalla Procura di Milano che, proprio facendo applicazione del principio di "proporzionalità", ha disposto l'archiviazione del procedimento penale sul presupposto che severe **sanzioni** tributarie erano state già irrogate nei confronti della società, indagata ai sensi dell'art. 5 lett.a), 25 quinquiesdecies D.Lgs. n.

231 del 2001: "se è vero che tanto le **sanzioni** tributarie, quanto quelle previste dal D.Lgs. n. 2 del 31, perseguono una finalità dissuasiva e preventiva che va al di là della mera funzione ripristinatoria e retributiva, non si può negare che un più che soddisfacente risultato in questi termini sia stato già raggiunto, sicchè (...) la prosecuzione del procedimento ex D.Lgs. n. 231 del 2001 costituirebbe un'indebita duplicazione, che sfocerebbe nella sottoposizione, ormai non più giustificata, della società agli ulteriori effetti stigmatizzanti e afflittivi che il coinvolgimento in un procedimento penale comporta".

Il pubblico ministero, invero, richiamati i principi dettati dalla giurisprudenza della Corte del Lussemburgo, ha ritenuto di rinunciare all'azione penale poiché l'eventuale "ulteriore irrogazione della sanzione ex 231/2001(...) sembrava porsi in contrasto con la consolidata giurisprudenza in materia di ne bis in idem".

Orbene, se i principi sin qui riportati (per completezza espositiva) possono ritenersi valevoli nel caso di pregressa condanna dell'incolpato, a tutt'altre conclusioni deve pervenirsi in caso di pregressa assoluzione.

Nella decisione relativa alle cause riunite D.P.-Z. (C-596/16 e C-597/16) - specificamente riferita al tema dell'abuso di informazioni privilegiate (quale quello oggetto della presente decisione) - la Corte di giustizia dell'Unione europea, ribadendo i principi espressi nella coeva sentenza G. e richiamando, in particolare, il principio di "proporzionalità" che deve presiedere all'eventuale cumulo delle condanne (penale ed amministrativa), è addivenuta ad un arresto particolarmente significativo nel caso di pregressa sentenza di assoluzione in sede penale affermando che:

"(...) in una situazione come quelle oggetto del procedimento principale l'incolpato era stato assolto in sede penale con formula piena con sentenza passata in giudicato la prosecuzione di un procedimento inteso all'irrogazione di una sanzione amministrativa pecuniaria di natura penale eccederebbe manifestamente quanto necessario per conseguire l'obiettivo di cui al punto 42 della presente sentenza, una volta che esiste una sentenza penale definitiva di assoluzione che dichiara l'assenza degli elementi costitutivi dell'infrazione che l'articolo 14, paragrafo 1, della direttiva 2003/6 è inteso a sanzionare" (punto 44, sottolineatura aggiunta).

"Infatti (...) la prosecuzione di quest'ultimo risulta sprovvista di qualsivoglia fondamento. L'articolo 50 della Carta osta, pertanto, in un tale contesto, alla prosecuzione di un procedimento inteso all'irrogazione di una sanzione amministrativa pecuniaria di natura penale, come quelle oggetto del procedimento principale, ferma restando la possibilità, ricordata nel precedente punto 35, di un'eventuale riapertura del processo penale, se fatti sopravvenuti o nuove rivelazioni o un vizio fondamentale nella procedura antecedente sono in grado di inficiare la sentenza penale pronunciata" (punto 45, sottolineatura aggiunta).

D'altro canto, in caso di pregressa assoluzione, non avrebbe senso alcuno affrontare il giudizio di proporzionalità, perché difetterebbe - in radice - il presupposto di una sanzione assunto come termine di comparazione.

Di significativa importanza, sempre in tale prospettiva, è la sentenza resa dalla (nostra) Corte remittente nel procedimento D.P.. La S.C., dopo aver affermato che il principio del ne bis in idem di diritto convenzionale e di diritto Euro unitario è logicamente precedente rispetto alla l'esigenza di assicurare l'applicazione di **sanzioni** "efficaci", "proporzionate" e "dissuasive" per gli abusi di mercato, ha acutamente osservato che "il divieto del bis in idem - ove inteso come impedimento assoluto alla possibilità di perseguire (prima ancora che di sanzionare) in sede amministrativa, per fatti puniti con **sanzioni** amministrative aventi colorazione penale, chi, per i medesimi, fatti sia stato già irrevocabilmente condannato o assolto in sede penale - preclude, infatti il dispiegamento di qualunque efficacia del giudicato penale nel procedimento destinato all'applicazione delle **sanzioni** amministrative, giacchè quest'ultimo procedimento non potrebbe essere instaurato o proseguito neppure al fine di concludersi con una pronuncia conforme, sul piano dell'accertamento della responsabilità, a quella che è stata resa in sede penale".

Con la conseguenza che si poneva una oggettiva questione di compatibilità fra l'esigenza, propria del diritto dell'Unione, di assicurare l'applicazione di **sanzioni** "efficaci", "proporzionate" e "dissuasive" per gli abusi di mercato (art. 14, 1, dir. 2003/6), con la norma interna, quale l'art. 654 c.p.p., che attribuisce alla sentenza penale, di condanna o di assoluzione, efficacia di giudicato (nei confronti di chi abbia partecipato al processo penale) nel giudizio civile o amministrativo concernente gli stessi fatti materiali oggetto del giudizio penale, così precludendo un nuovo accertamento del medesimo illecito.

La risposta della Corte di giustizia dell'Unione europea ai quesiti resi oggetto del rinvio pregiudiziale, è stata nel senso che "l'obbligo prescritto agli Stati membri dall'art. 14, paragrafo 1, della direttiva 2003/6, di prevedere **sanzioni** amministrative effettive, proporzionate e dissuasive (...) non potrebbe portare ad escludere l'autorità di cosa giudicata che una sentenza penale di assoluzione possiede in forza di una disposizione nazionale, quale l'art. 654 del c.p.p., nei confronti di un procedimento inteso alla irrogazione di una sanzione amministrativa vertente sui medesimi fatti di cui questa sentenza ha statuito che non risultano provati" (punto 35, sottolineatura aggiunta).

Ed in un passaggio successivo, passando ad esaminare l'art. 50 CDFUE, dopo aver premesso che la prosecuzione di un procedimento inteso alla irrogazione di una sanzione amministrativa di natura penale, fondato sui medesimi fatti per i quali l'incolpato è stato assolto in sede penale, costituisce una "limitazione del diritto fondamentale garantito dall'art. 50 della Carta" (punto 40) ha concluso, come già sopra riportato, nel senso che, nel caso di assoluzione, "la prosecuzione di un procedimento inteso

all'irrogazione di una sanzione amministrativa pecuniaria di natura penale eccederebbe manifestamente quanto necessario per conseguire l'obiettivo" di proteggere l'integrità dei mercati finanziari e la fiducia degli investitori; salva la possibilità di un'eventuale riapertura del processo penale se fatti sopravvenuti o nuove rivelazioni o un vizio fondamentale nella procedura antecedente inficino la sentenza penale pronunciata (enfasi aggiunta).

La nostra Corte remittente, all'esito della pronuncia della CGUE, tenuto conto che l'incolpato era stato assolto in sede penale con formula piena dall'imputazione a lui ascritta ex art. 184 TUF, ed "occorrendo distinguere la situazione che consegue ad una sentenza penale di condanna da quella che consegue ad una sentenza penale di assoluzione", ha deciso nel senso che il principio del ne bis in idem poteva spiegare interamente la sua forza preclusiva volta ad "impedire di instaurare o proseguire, per gli stessi fatti, un procedimento sanzionatorio amministrativo". Ulteriormente osservando che ciò non interferisce con la norma che configura e punisce l'illecito amministrativo, "giacchè quest'ultima presuppone che tale illecito sia stato accertato", mentre, "in presenza di una sentenza penale definitiva di assoluzione (...) la portata precettiva dell'art. 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea non patisce alcuna limitazione ai sensi dell'art. 52 della stessa Carta e ciò consente il pieno dispiegarsi del divieto di perseguire, che è logicamente anteriore al divieto di sanzionare" (enfasi aggiunta).

Né alcuna perplessità avrebbe potuto avanzarsi - in ragione delle precedenti pronunce della CGUE anch'esse relative alla compatibilità del cumulo fra **sanzioni** penali e **sanzioni** amministrative in materia di abusi di mercato - sul fatto che il principio del ne bis in idem, garantito dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, conferisca "ai soggetti dell'ordinamento un diritto direttamente applicabile" nell'ambito delle controversie, senza che si determini alcuna frizione con il principio del controllo accentrato di costituzionalità sul quale si fondano le indicazioni contenute nella sentenza Corte. cost. n. 269/17.

Ed allora il piano dell'indagine, relativamente al caso di specie, si sposta inevitabilmente sulla natura del provvedimento di archiviazione pronunciato nei confronti di S..

7. Sulla irrevocabilità della pronuncia penale ai fini dell'applicazione del principio del ne bis in idem Sostiene Consob (p. 30 della propria memoria di costituzione) che il provvedimento di archiviazione non possa essere invocato ai fini dell'applicazione del principio del ne bis in idem, citando la sentenza della Corte di giustizia 29.6.2016, C-486/14, K., e le sentenze della Cass. pen. nn. 22566/2014, 7687/2009, 7385/2007 (che meritano di essere sinteticamente riprodotte in nota, in quanto assai più articolate e complesse rispetto allo scarno assunto difensivo Consob in punto).

L'art. 649 c.p.p., vigente nel nostro ordinamento, laddove letteralmente inteso, sembra invero impedire un secondo giudizio solo su un fatto già accertato da un provvedimento "irrevocabile" e tale non potrebbe definirsi l'ordinanza di archiviazione.

Purtuttavia, non può trascurarsi di osservare come il principio del ne bis in idem sia stato ritenuto applicabile anche nel caso di provvedimenti decisori dotati di una forza preclusiva limitata.

Con la sentenza 34655/2005, la S.C., a sezioni unite, ha infatti osservato come la compattezza dell'indirizzo restrittivo avesse subito una prima incrinatura quando è stato ritenuto che "se è vero che il testo dell'art. 649 c.p.p. collega il divieto di un secondo giudizio alla pronuncia di una sentenza o di un decreto penale divenuti irrevocabili, ciò non significa che fino a quando non sia stata pronunciata una sentenza irrevocabile possano legittimamente svolgersi nei confronti della stessa persona e per lo stesso fatto più procedimenti penali, giacché l'art. 649, al pari delle norme sui conflitti positivi di competenza e dell'art. 669, esprime un costante orientamento di sistema, dettato ad evitare duplicità di decisioni e un generale principio di ne bis in idem che tende innanzi tutto ad evitare che per lo stesso fatto reato si svolgano più procedimenti e si emettano più provvedimenti, l'uno indipendente dall'altro" (così, in precedenza, Cass. Sez. V, 10 luglio 1995, rv. 202653).

Nonché evidenziato come precedenti decisioni avessero già dato "l'avvio ad un consistente filone interpretativo uniformemente rivolto ad attribuire all'art. 649 una dimensione applicativa più ampia di quella che traspare dalla enunciazione letterale, essendo la disposizione strettamente correlata al principio generale dell'ordinamento processuale che vieta la duplicazione del processo contro la stessa persona per il medesimo fatto (Cass., Sez. VI, 11 febbraio 1999, S., rv. 212864; Sez. VI, 25 febbraio 2002, P.G. in proc. Sulsenti; Sez. I, 30 aprile 2003, M., rv. 225004; Sez. VI, 18 novembre 2004, F., rv. 230760; Sez. III, 5 aprile 2005, P.G. in proc. Chiarolini)".

Di tal che, "La prima notazione essenziale per lo sviluppo di una coerente ed organica linea interpretativa deve essere tratta dalla circostanza che nella maggior parte delle decisioni citate l'applicazione della regola del ne bis in idem è collegata non tanto alla diretta operatività della disposizione di cui all'art. 649, quanto al fatto che tale norma rappresenta l'espressione di un principio più ampio, che, anche in assenza di una sentenza irrevocabile, rende la duplicazione dello stesso processo incompatibile con le strutture fondanti dell'ordinamento processuale e ne permette la rimozione con l'impiego dei rimedi enucleabili dal sistema" (sottolineatura aggiunta).

La stessa Corte costituzionale si era espressa nel senso di considerare precluso un secondo giudizio sul medesimo fatto già oggetto di un provvedimento di archiviazione, in carenza di autorizzazione del giudice a riaprire le indagini. Ed analogamente nei casi in cui fosse stata esercitata l'azione penale per un fatto per il quale era stata pronunciata sentenza di non luogo a procedere nell'udienza

preliminare, in mancanza della revoca giudiziale prevista dagli artt. 434-437 c.p.p. (cfr. Corte Cost. 18.1.95 n. 27; e 17 giugno 1997, n. 206).

Secondo una giurisprudenza ormai consolidata, la preclusione del "ne bis in idem" opera, dunque, anche in presenza di provvedimenti decisori diversi da quelli indicati nell'art. 649 c.p.p., come il decreto di archiviazione seguito da riapertura delle indagini da parte dello stesso pubblico ministero senza l'autorizzazione del giudice prescritta dall'art. 414 c.p.p. (Corte cost., 19 gennaio 1995, n. 27, cit.; Cass., Sez. Un., 22 marzo 2000); la sentenza di non luogo a procedere in assenza del provvedimento di revoca ex art. 434 c.p.p. (Corte cost., 19 gennaio 1995, n. 27, cit., e 17 giugno 1997, n. 206.; Cass., Sez. Un., 23 febbraio 2000); nonché relativamente alle ordinanze cautelari (Cass. 40132/19), pur avendo esse carattere eminentemente provvisorio, e nelle misure di prevenzione (Cass. Pen., SS.UU., 600/10).

Se, dunque, è innegabile come il disposto di cui all'art. 649 c.p.p. codifichi una particolare forma del principio - il cd. ne bis in idem da giudicato - che esprime il massimo effetto preclusivo, "cio non esclude che possa esistere un ne bis in idem derivante da procedimenti diversi dalle sentenze "irrevocabili".

Appare, infatti, evidente come alcune operazioni ermeneutiche di cui si è dato conto abbiano dato vita ad un indirizzo favorevole ad una lettura estensiva dell'art. 649 c.p.p. La declaratoria di impromovibilità dell'azione penale, pur in assenza di una decisione irrevocabile, è stata, invero, giustificata non già attraverso l'applicazione diretta della predetta disposizione, la cui configurazione normativa risulta tracciata in confini ben precisi e delimitati, bensì facendo leva su un principio che la trascende ed è collocato "a monte" della stessa, corrispondendo l'art. 649 c.p.p. ad una delle plurime specificazioni di una direttiva generale alla quale è conformato tutto il sistema processuale. Si è voluto, cioè, significare che l'art. 649 c.p.p. costituisce un singolo, specifico, punto di emersione del principio del ne bis in idem, che permea l'intero ordinamento, dando linfa ad un preciso divieto di reiterazione dei procedimenti e delle decisioni sull'identica res iudicanda, in sintonia con le esigenze di razionalità e di funzionalità connaturate al sistema.

L'attributo di "irrevocabile" è divenuto sempre più sinonimo di "non più impugnabile" ed una procedura mediante la quale il pubblico ministero, legittimato ad amministrare la giustizia dall'ordinamento giuridico nazionale competente, decida di chiudere i procedimenti penali a carico dell'imputato per infondatezza della notizia di reato, ben può essere considerata "definitiva" - per esigenze logico sistematiche (non soltanto di economia processuale) - quantomeno sino a quando non intervengano nuovi fatti che giustifichino la riapertura delle indagini. Dunque in assenza di nuove prove.

Anche la Corte di Giustizia si muove in tal senso: "...una decisione del pubblico ministero che pone fine all'azione penale e conclude definitivamente, salvo riapertura o annullamento, il procedimento di istruzione ... senza che siano state irrogate **sanzioni**, non può essere considerata definitiva qualora dalla motivazione di tale decisione risulti che il suddetto procedimento sia stato chiuso senza che sia stata condotta un'istruzione approfondita" (Corte di Giust. UE, Grande Sezione, 29.06.2016 C-486/14 P.K.).

L'improponibilità di una nuova azione de eadem re et persona risulta emergere anche nel più recente caso AB e altri del 16.12.2021, ove la Corte di Lussemburgo, pur richiamando i principi precedenti (compresa la sentenza K. evocata dalla difesa Consob) ha affermato (punto 57) che la nozione di "condanna" e di "assoluzione" alle quali fa riferimento l'art. 50 "implicano necessariamente che la responsabilità penale della persona interessata sia stata esaminata e che sia stata adottata una decisione al riguardo".

Nella fattispecie era stata esclusa l'ipotesi di "condanna" o "assoluzione" perché il giudice nazionale (slovacco) non aveva potuto pronunciarsi sulla responsabilità penale a seguito di amnistia. Per questa ragione (mancata valutazione della responsabilità degli imputati) il principio del ne bis in idem non è stato ritenuto invocabile. Nel precedente K. (punti 48, 53-54), la decisione del pubblico ministero che aveva posto fine all'azione penale senza irrogare **sanzioni** era stata assunta senza che fosse stata "condotta un'istruzione approfondita": precisa la Corte, in mancanza di una "audizione della vittima e di un eventuale testimone" che rappresenterebbero "un indizio dell'assenza di un'istruzione siffatta". Nel caso qui a giudizio, per contro, dopo il provvedimento del pubblico ministero, vi è stata a) l'opposizione della Consob; b) il giudizio avanti al GIP; c) il deposito di memorie; d) l'udienza. Il principio del contraddittorio, in ordine all'accertamento della responsabilità, è stato pienamente rispettato e siamo di fronte ad un provvedimento reso all'esito di un'istruttoria e pronunciato da un Giudice terzo, con il potere di valutare la completezza delle indagini e ordinarne di nuove. Allo stato non sono emersi nuovi elementi che giustifichino la riapertura delle indagini. Consob non ha dedotto nuove prove e sono ormai trascorsi 5 anni dai fatti.

Se, dunque, l'ordinanza di archiviazione può considerarsi un provvedimento "definitivo" - in quanto reso all'esito di un'istruttoria approfondita e permanendo l'assenza di nuove prove - ciò potrebbe essere bastevole per l'applicazione del ne bis in idem sostanziale quale diritto umano fondamentale riconosciuto dalla CEDU.

D'altro canto, il giudice nazionale ha l'obbligo di conformarsi alle norme di diritto UE ed alle sentenze della Corte di giustizia aventi efficacia vincolante: il diritto che l'art. 50 della Carta dei diritti fondamentali conferisce ai soggetti dell'ordinamento non è accompagnato, secondo i termini stessi del medesimo, da alcuna condizione ed è quindi direttamente applicabile (sentenza G., punto 66).

Precisa, infatti, la Corte (stessa sentenza, punto 67 che richiama un precedente orientamento) che "il giudice nazionale ha l'obbligo di garantire la piena efficacia delle norme di diritto UE disapplicando all'occorrenza, di propria iniziativa, qualsiasi disposizione contrastante della legislazione nazionale, anche posteriore, senza doverne chiedere o attendere la previa rimozione in via legislativa o mediante qualsiasi altro procedimento costituzionale".

Non senza considerare che appare, oggettivamente, paradossale che l'indagato - ai fini degli effetti preclusivi del *ne bis in idem* - possa avvalersi di una pronuncia favorevole solo se resa con sentenza passata in giudicato, piuttosto che invocare tale principio nel caso in cui il giudice investito della notizia criminis non abbia neppure ritenuto di proseguire l'azione penale nei suoi confronti per insussistenza di indizi di colpevolezza. Un siffatto impianto condurrebbe all'assurdo che l'incolpato debba preferire e reclamare esso stesso (e non si comprende con quale mezzo, visto che l'esercizio dell'azione penale non è nelle sue facoltà difensive, essendo riservato per legge al pubblico ministero) la celebrazione di un processo che conduca ad un provvedimento definitivo (recte irrevocabile) di assoluzione. Per contro, negando rilievo al decreto di archiviazione, residuerebbe un provvedimento eternamente in vana attesa di definizione giudiziale.

Né può omettersi di osservare come il principio del *ne bis in idem*, al di là delle sue indubbe connotazioni di garanzia per l'incolpato, risponda anche alla non trascurabile esigenza di evitare il dispendio di risorse giurisdizionali, oltrechè di scongiurare un possibile contrasto fra giudicati, laddove sul medesimo fatto siano chiamate ad indagare più Autorità, con pesanti ricadute sulla tenuta (e coerenza) complessiva del sistema. E come esso poggi, indefettibilmente, sulla reciproca fiducia negli organi giudicanti (siano essi interni all'ordinamento dello Stato membro, ovvero appartenenti a diversi Stati dell'Unione).

Pare, dunque, che i tempi siano maturi per una lettura del principio davvero conforme alla CEDU e alla Carta di Nizza (che ha lo stesso valore giuridico dei Trattati, ai sensi dell'art. 6, par.1 del Trattato sull'Unione europea) valorizzando la "portata sostanziale" dell'istituto, già frammentariamente riconosciuta dalla giurisprudenza di legittimità italiana e, con maggiore apertura, dalla CGUE.

Pur condivisa la prospettiva che potrebbe ipotizzarsi, nel caso di specie, una preclusione al "doppio binario" sanzionatorio, ritiene in ogni caso questa Corte di procedere alla valutazione delle prove versate in atti da Consob a sostegno della propria pretesa punitiva, nella consapevolezza che le suesposte considerazioni afferiscano ancora più al *de iure condendo* che al *de iure condito*, in assenza di consolidati riferimenti giurisprudenziali in materia.

Veniamo dunque al secondo profilo.

8. Sullo standard valutativo delle prove offerte da Consob

Ancora una volta ribadita la natura "sostanzialmente" penale delle **sanzioni** irrogate da Consob, pare opportuno richiamare i principi della consolidata giurisprudenza di legittimità in materia di prova indiziaria in ambito penale, al fine di verificare la "tenuta" di quelle offerte dalla odierna resistente a sostegno della propria pretesa punitiva.

Deve premettersi che non è qui in discussione la condotta "a valle" del C., che ha proceduto all'acquisto delle azioni S. a ridosso dell'OPA, lucrando un indebito vantaggio in quanto (in thesi) in possesso dell'informazione privilegiata.

Il thema decidendum, nel caso che ora ci occupa, è se l'informazione privilegiata sia stata disvelata da F.S..

Consob ammette che le prove offerte abbiano natura indiziaria, ma ritiene che il proprio ragionamento presuntivo sia fondato su fatti oggettivi, certi e coerenti tra loro, la cui valutazione complessiva comproverebbe, in modo inequivocabile, gli elementi costitutivi della condotta comunicativa contestata a F.S.: "i plurimi elementi fattuali e documentali raccolti (...) convergono invero tutti nel loro insieme, verso un'unica ipotesi plausibile, ossia il possesso dell'Informazione privilegiata relativa al progetto di cessione delle partecipazioni di controllo di S. S.p.A. da parte dell'A.F.S. e la sua comunicazione all'amico T.C., il quale l'ha a sua volta comunicata al fratello N.C. (...) con la vendita sul mercato di tutte le azioni S. acquisite pochi giorni dopo l'annuncio al pubblico della conclusione dell'Accordo di cessione del pacchetto di maggioranza di S. a P."

Orbene, la prova indiziaria non è affatto estranea al procedimento penale, ed anzi è necessariamente utilizzata in tutti (e non pochi) casi di difetto della cd. "prova storica".

La prova critica (o indiretta), fondata sull'utilizzazione degli indizi, consiste essenzialmente nella deduzione di un fatto ignoto da un fatto noto attraverso un procedimento gnoseologico che poggia su massime di esperienza - ricavate cioè dall'osservazione del normale ordine di svolgimento delle vicende naturali ed umane - alla cui stregua è possibile affermare che il fatto noto è legato al fatto da provare da un elevato grado di probabilità, ovvero di frequenza statistica, che rappresenta la base giustificativa della regola di inferenza su cui poggia il metodo logico-deduttivo della valutazione degli indizi.

Nell'enucleare i principi che regolano la prova indiziaria, la S.C. ha sottolineato, in primo luogo, che il procedimento indiziario deve muovere da premesse certe, nel senso che devono corrispondere a circostanze fattuali non dubbie e, quindi, non consistere in mere ipotesi o congetture, ovvero in giudizi di verosimiglianza (Sez. 4, n. 2967 del 25/01/1993; Sez. 2, n. 43923 del 28/10/2009).

Gli indizi devono poi essere gravi, precisi e concordanti, posto che l'art. 192, comma 2, cod. proc. pen. subordina alla presenza di questi tre concorrenti requisiti l'equiparazione della prova critica (o indiretta) alla prova rappresentativa (o storica o diretta) e, conseguentemente, in mancanza anche di

uno solo dei suddetti requisiti, gli indizi non possono assurgere al rango di vera e propria prova, idonea a fondare la dichiarazione di responsabilità penale (Sez. 4, n. 22391 del 2/4/2003).

Il carattere della gravità degli indizi attiene alla misura della capacità dimostrativa o grado di inferenza ed esprime l'elevata probabilità di derivazione dal fatto noto di quello ignoto in cui si identifica il tema di prova (Sez. 6, n. 3882 del 4/11/2011).

La precisione degli indizi designa la loro idoneità a fare desumere il fatto non conosciuto e varia in relazione inversa alla loro equivocità, nel senso che indizi precisi sono quelli che consentono un ristretto numero di interpretazioni, tra cui quella pertinente al fatto da provare.

La concordanza degli indizi indica la loro convergenza verso un identico risultato (quae singula non probant, simul unita probant) ed è qualificata dalle interazioni reciproche riscontrabili tra una moltitudine di indizi gravi e precisi che - pur essendo da soli insufficienti a giustificare una determinata conclusione - acquisiscono, tuttavia, il carattere dell'univocità in ragione del reciproco collegamento e della loro simultanea convergenza in una medesima direzione, così assumendo il crisma della prova e l'efficacia dimostrativa che a questa inerisce (Sez. 6, n. 3882 del 4/11/2011 e Sez. U. n. 6682 del 04/02/1992).

In altri termini, "in tema di valutazione della prova indiziaria, il giudice di merito non può limitarsi ad una valutazione atomistica e parcellizzata degli indizi, né procedere ad una mera sommatoria di questi ultimi, ma deve valutare, anzitutto, i singoli elementi indiziari per verificarne la certezza (nel senso che deve trattarsi di fatti realmente esistenti e non solo verosimili o supposti), saggiarne l'intrinseca valenza dimostrativa (di norma solo possibilistica) e poi procedere ad un esame globale degli elementi certi, per accertare se la relativa ambiguità di ciascuno di essi, isolatamente considerato, possa in una visione unitaria dissolversi, consentendo di attribuire il reato all'imputato 'al di là di ogni ragionevole dubbio' e, cioè, con un alto grado di credibilità razionale, sussistente anche qualora le ipotesi alternative, pur astrattamente formulabili, siano prive di qualsiasi concreto riscontro nelle risultanze processuali ed estranee all'ordine naturale delle cose edella normale razionalità umana" (cfr. Cass. Sez. 1, n. 44324 del 18/04/2013; Sez. 1, n. 20461, del 12/04/2016).

9. Il "ragionevole dubbio"

Una considerazione a parte merita la locuzione "oltre ogni ragionevole dubbio", ora codificata nel testo novellato dell'art. 533 c.p.p. quale parametro cui conformare la valutazione inerente all'affermazione di responsabilità dell'imputato. Per vero, al di là dell'icastica espressione, mutuata dal diritto anglosassone, ne costituivano già fondamento il principio costituzionale della presunzione di innocenza e la cultura della prova, di cui è sempre stato permeato il nostro sistema processuale. Si è infatti, in proposito, condivisibilmente osservato come detta espressione abbia una connotazione meramente descrittiva più che sostanziale, giacché, in precedenza, il "ragionevole dubbio" sulla

colpevolezza dell'imputato ne comportava pur sempre il proscioglimento a norma dell'art. 530 c.p.p., comma 2; cosicchè non si è in presenza di un diverso e più rigoroso criterio di valutazione della prova rispetto a quello precedentemente adottato dal codice di rito, quanto piuttosto alla codificazione di un principio immanente nel nostro ordinamento.

In ogni caso, la condanna "al la di ogni ragionevole dubbio" comporta, laddove venga prospettata un'alternativa ricostruzione dei fatti, che siano individuati gli elementi di conferma dell'ipotesi ricostruttiva accolta, "in modo da far risultare la non razionalità del dubbio derivante dalla stessa ipotesi alternativa, non potendo detto dubbio fondarsi su un'ipotesi del tutto congetturale, seppure plausibile" (cfr., Cass. Pen., 7.6.2011 n. 30862; conf., Cass. Pen., 25.3.2014 n. 22257).

Orbene, calati questi principi nel caso di specie, osserva questa Corte come l'impianto accusatorio di Consob presenti evidenti e incolmabili carenze, che si traducono - inevitabilmente - nella impossibilità di formulare un giudizio di responsabilità che superi la regola dell'"oltre ogni ragionevole dubbio".

10. La natura privilegiata dell'informazione oggetto di giudizio

Prima di procedere alla ricognizione dell'impianto probatorio a sostegno della sanzione irrogata, una premessa si impone sulla "natura" della informazione di cui trattasi alla data del 18.2.2018 (momento della sua propalazione ad opera di S., secondo la tesi di Consob). La difesa di S. afferma, infatti, che "alla data del 18 febbraio 2018, l'informazione in possesso dell'opponente non aveva affatto un grado di certezza tale da poter indurre un investitore dotato di un minimo grado di avvedutezza ad effettuare investimenti unicamente sulla base della stessa".

Tale assunto non può essere condiviso.

Ed invero, le prime trattative tra i venditori e il potenziale acquirente (P.) erano state avviate nel settembre 2017. S., A.D. di S., in ragione della potenziale sottoscrizione della lettera di intenti tra i venditori e P., aveva proceduto all'adozione di una Determinazione, trascritta sul libro verbali dell'organo amministrativo di S., nella quale era indicato che "la mera esistenza di trattative in corso in relazione alla Prospettata Operazione appare presentare già di per se stessa - alla luce della sopra menzionata rilevanza - le caratteristiche di informazione privilegiata ai sensi della normativa applicabile e, in quanto tale, una conseguente necessità di comunicazione al mercato" e che era dunque opportuno avviare la procedura di ritardo della comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate ai sensi dell'articolo 17, paragrafo 4 del Regolamento (UE) n. 596/2014, essendo "plausibile che una eventuale divulgazione della stessa, nella attuale fase di preliminare negoziazione e valutazione da parte del P.A., potrebbe fuorviare il pubblico, in quanto potrebbe ingenerare un affidamento nel mercato in merito al suo perfezionamento e - ove la stessa non venga poi completata ovvero venga realizzata secondo modalità e tempistiche diverse da quelle inizialmente ipotizzate - ,

nel contempo, attesa la parziale e distorsiva informativa che una immediata comunicazione comporterebbe, potrebbe pregiudicare i legittimi interessi della Società, creando un danno diretto ed immediato alla Società e ai suoi soci, con l'effetto di incidere negativamente sul corso borsistico del titolo "SNA" Snaitche di ingenerare potenziali speculazioni da parte di terze parti con l'effetto, altresì, di compromettere la realizzabilità dell'operazione stessa a svantaggio dei vari stakeholders della Società" (cfr. pag. 10 dell'atto di accertamento per il dettaglio del testo).

La Determinazione dava, altresì, atto dell'apertura di un'apposita "Sezione Occasionale del Registro Insider denominata "Progetto 69" in cui iscrivere immediatamente i soggetti ad oggi a conoscenza della Prospettata Operazione e in cui verranno iscritti gli ulteriori soggetti che di volta in volta dovessero venire a conoscenza della stessa".

Successivamente, in data 30 ottobre 2017, era iniziata a circolare una bozza dell'accordo di "Share Purchase Agreement" in cui erano indicati molteplici elementi che sarebbero stati presenti nell'accordo sottoscritto il 12 aprile 2018; in particolare, sebbene nel documento non fosse indicato il prezzo della compravendita si evinceva che si sarebbe trattato di un prezzo superiore al prezzo medio di mercato del periodo precedente alla conclusione dell'accordo.

Dopo una breve sospensione, le trattative ripresero tra fine dicembre 2017 e inizi gennaio 2018.

- il 24 gennaio 2018 P. e S. sottoscrivevano un "accordo di riservatezza" nel quale era indicato che la potenziale operazione, tra P. e gli azionisti di maggioranza di S., sarebbe consistita nella cessione a P. delle partecipazioni degli azionisti di maggioranza di S.. Infatti, nell'accordo era indicato che la potenziale operazione avrebbe fatto insorgere, in capo a P., l'obbligo di lanciare un'OPA obbligatoria rivolta a tutti gli azionisti di S.;

- il 25 gennaio 2018 si svolgeva una riunione (presso lo Studio Legale S. & S.) di presentazione del gruppo S. a P., con l'obiettivo di fornire all'acquirente macro-informazioni relative alla Società, al contesto competitivo ed all'inquadramento normativo del settore in cui essa operava (in proposito cfr. pag. 18 dell'atto di accertamento, che rinvia all'"Allegato 6 - Presentazione power point del gruppo S. "). Durante questa riunione il Sig. S., il Sig. C.R., Direttore Finanziario di S., e il Sig. S.B., Direttore Pianificazione, Budget e Controllo di S., utilizzarono una presentazione in formato Power Point del G.S. per presentare le predette macro-informazioni del G.S. agli esponenti di P.. In particolare, 5 slides relative alla parte "Legal" presentavano titoli e contenuto significativi in riferimento al possibile cambiamento nella compagine azionaria di S. ("Change of Control potential issues") e dalle clausole inerenti a un cambiamento di controllo presenti negli accordi stipulati da S. con i fornitori e nelle obbligazioni emesse da S.. Tali informazioni erano riservate, in quanto relative alle controversie e ai contenziosi di S.;

- il 26 gennaio 2018 S. procedeva all'adozione di una nuova Determinazione, trascritta nel libro verbali dell'organo amministrativo di S., ove si prevedeva che "(B) in data odierna, il dott. F.S. ha ricevuto nuova comunicazione per le vie brevi della riapertura della predetta trattativa e per l'effetto di una possibile imminente sottoscrizione a cura del socio di maggioranza G.G. S.p.A. (il "Socio di Maggioranza") di una lettera di intenti - avente natura non vincolante - finalizzata a regolare le trattative per la possibile acquisizione da parte di un soggetto terzo (il "P.A.") dell'intera partecipazione detenuta dal Socio di Maggioranza nella Società, con conseguente successiva promozione da parte del P.A., o da veicolo all'uopo costituito, di un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria sulla restante parte del capitale sociale di S. (la "Prospettata Operazione"), ai sensi delle applicabili disposizioni normative e regolamentari; (C) la Prospettata Operazione, pur non essendo al momento definita nella sua struttura e nei suoi termini e tempistiche, risulterebbe di particolare rilevanza per la Società e per la totalità dei suoi soci poiché potenzialmente in grado di garantire, attraverso la promozione di un'offerta pubblica di acquisto, il riconoscimento di uno shareholder value a tutti i titolari di azioni "S."; (D) alla luce di quanto precede, la mera esistenza di trattative in corso in relazione alla Prospettata Operazione appare presentare già di per se stessa - alla luce della sopra menzionata rilevanza - le caratteristiche di informazione privilegiata ai sensi della normativa applicabile e, in quanto tale, una conseguente necessità di comunicazione al mercato ..." (enfasi aggiunte);

- il 6 febbraio 2018, durante la riunione del CdA di G.G., chiamato a deliberare in merito all'accordo di riservatezza, il presidente D.M., illustrava la struttura dell'operazione e i termini dell'accordo che presentava già tutti gli elementi fondamentali dell'Accordo che sarebbe stato poi sottoscritto il 12 aprile 2018, compreso il prezzo della compravendita.

- il 16 febbraio 2018 si teneva il CdA di S. durante il quale il presidente M.C. presentava le trattative in corso e informava dell'esigenza di P. di procedere con una due diligence su S.. Al termine della discussione il Consiglio deliberava, all'unanimità, di approvare il contenuto delle checklist e conveniva sull'interesse per S. e per i suoi azionisti a procedere con l'apertura di una data room virtuale, visto che la Potenziale Operazione avrebbe garantito parità di trattamento per tutti gli azionisti, e ratificava l'operato fino ad allora svolto dall'A.S., ivi incluse la sottoscrizione del non disclosure agreement e l'attivazione della procedura di ritardo, ritenendole ancora attuali (cfr. Nota 24 aprile 2019, Allegato 9 di Consob).

Ciò considerato in fatto, giova rammentare che la S.C. (cfr. Cass. 4524/2021 del 19 febbraio 2021), nel richiamare la giurisprudenza Euro-unitaria (CGUE, 28 giugno 2012, G., C-19/11), ha affermato che "la definizione e la comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate e la definizione di manipolazione del mercato, devono essere interpretati nel senso che, in una fattispecie a

formazione progressiva diretta a realizzare una determinata circostanza o a produrre un certo evento, possono costituire informazioni aventi un carattere preciso ai sensi di tali disposizioni non solo la detta circostanza o il detto evento, bensì anche le fasi intermedie di tale fattispecie collegate al verificarsi di questi ultimi" (sottolineatura aggiunta).

Principio fatto proprio anche da Cass. pen. n. 39999/2019, a mente della quale "nella nozione di 'informazione privilegiata' rientrano anche le informazioni acquisite nelle tappe intermedie del processo che porta alla determinazione della circostanza o dell'evento futuro che incide sul prezzo degli strumenti finanziari o degli altri oggetti dell'operazione speculativa e sulle decisioni di un 'investitore ragionevole', a condizione che si tratti di informazioni 'precise' ai sensi dell'art. 7 del Regolamento UE n. 596 del 2014, e cioè sufficientemente specifiche da permettere di trarre conclusioni sul possibile effetto dell'evento pronosticato sui prezzi), non assume decisività la circostanza che già alla data del (...) le società interessate al rapporto di licenza del marchio avessero già raggiunto un'intesa definitiva in merito a tutti gli aspetti anche economici concernenti la risoluzione anticipate del rapporto, ben potendosi legittimare una situazione idonea ad incidere sull'andamento del mercato, anche uno stadio particolarmente avanzato dell'intesa, sia pur non completo in tutti i suoi dettagli (stadio avanzato del quale dava contezza proprio il comunicato del giorno seguente" (enfasi aggiunta).

Il grado di precisione dell'informazione privilegiata, già sufficientemente elevato da consentire di qualificarla come tale alla data del 24 gennaio 2018, è ovviamente aumentato con il progredire del processo decisionale.

- L'informazione concerneva un emittente avente titoli quotati su mercato regolamentato
- L'informazione non era stata resa pubblica (il progetto di cessione è stato reso noto al pubblico alle ore 07:00 del 12 aprile 2018 con un comunicato stampa da parte di S. in cui era annunciata la conclusione dell'accordo. Prima di allora erano state pubblicate esclusivamente generiche e imprecise indiscrezioni di stampa locale (dettagliatamente riportate alle pagg. 31 e ss. dell'atto di accertamento).
- L'informazione era "price sensitive" in quanto idonea ad influire in modo sensibile sui prezzi delle azioni S. (atteso l'inevitabile rialzo dei titoli a seguito del lancio dell'OPA).

Da ultimo, ma non per importanza, lo stesso F.S. ritenne opportuno avviare la procedura di ritardo della comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate ai sensi dell'articolo 17, paragrafo 4 del Regolamento (UE) n. 596/2014 e la Determinazione adottata il 29.09.2017 dava già atto dell'apertura di un'apposita "Sezione Occasionale del Registro Insider denominata "Progetto 69" in cui iscrivere immediatamente i soggetti ad oggi a conoscenza della Prospettata Operazione e in cui verranno iscritti gli ulteriori soggetti che di volta in volta dovessero venire a conoscenza della stessa".

Ne discende la totale infondatezza della tesi difensiva di parte opponente sul punto.

11. Le prove dedotte da Consob

Possono ritenersi fatti certi (perché provati o non contestati/contestabili) le seguenti circostanze:

- l'informazione di cui è causa era "privilegiata", in quanto assistita dai requisiti di legge, quantomeno a partire dalla data del 26.1.2018;
- F.S. era in possesso dell'informazione privilegiata, in quanto A.D. della S. ed iscritto nel registro degli insider;
- S. e T.C. si conoscevano da tempo;
- S. e T.C. erano presenti alla partita M./Sampdoria del 18.2.2018;
- il giorno 18.2.2018 sono intercorse tre telefonate tra F.S. e T.C.;
- T.C. ha iniziato ad operare sulle azioni S. mattina del 19 febbraio 2018, impartendo diversi ordini di acquisto sul dossier titoli intestato al fratello N. ed acquistando, tramite tali ordini, 154.118 azioni S. per un controvalore di Euro 241.058,19 e successivamente, tra il 21 febbraio 2018 e il 5 marzo 2018, tramite il medesimo dossier titoli, N.C. ha continuato ad operare sulle azioni S., acquistando altre 345.911 azioni S. per un controvalore di Euro 544.066,96, con un profitto - derivante dalla differenza tra il controvalore della vendita e il controvalore degli acquisti - pari a Euro 289.937,20.

A fronte dei suesposti fatti certi, vi sono tuttavia emergenze - altrettanto certe - dalle quali è dato desumere che:

- alla riunione del 25 gennaio 2018 erano presenti, oltre a S., altre 9 persone;
- alla seduta del CdA del 16.2.2018 erano presenti, oltre a S., altri 8 membri;
- in sede di interrogatorio nel procedimento penale Schivolin ha riferito che, alla data del 18.2.2018, il numero di persone in possesso dell'informazione privilegiata erano complessivamente 49, alcune delle quali certamente conosciute dal C.;
- nessun contatto telefonico risulta essere stato registrato fra S. e C. nei due mesi precedenti il 18.2.2018;
- non risulta che S. abbia acquistato, in proprio o attraverso persone a lui riconducibili, azioni S.;
- non vi è evidenza di anomali versamenti di somme di danaro sui conti correnti di S. o del suo entourage familiare;
- le tre telefonate intercorse il 18.2.2018 hanno avuto una brevissima durata, due minuti la prima e una manciata di secondi le restanti due, avvenute intorno alle h. 20.00;
- i posti occupati nello stadio di San Siro dalla famiglia C. durante la partita erano collocati nello sky box mentre S. ha assistito alla competizione dalla tribuna d'onore;
- nessuno dei testi escussi nel corso della istruttoria condotta da Consob ha riferito di aver visto insieme S. e T.C. allo stadio;

- T.C., meno di due anni prima (tra il 26 aprile 2013 e l'8 luglio 2016) era stato Consigliere di Amministrazione di S., nominato dalla lista presentata da suo padre P.C., a sua volta socio di S. con una partecipazione del 2,525% nel capitale sociale di detta Società.

Consob assume che l'informazione privilegiata sarebbe stata veicolata da S. a C. durante la partita M.-Sampdoria del 18.2.2018, cui entrambi parteciparono. Produce all'uopo la planimetria dello stadio, al fine di dimostrare che i due soggetti avrebbero potuto incontrarsi nel corso della competizione calcistica, ancorchè i posti assegnati fossero collocati in diversi settori (S. avrebbe potuto raggiungere il C. nello sky box, ovvero durante l'intervallo, o a fine partita).

Questo, però, non prova affatto che l'informazione sia "passata" in una di queste (pur) possibili occasioni. Prova, al più, che S. e C. avrebbero potuto incontrarsi allo stadio, nonostante i posti assegnati si trovassero in diversi compartimenti.

Al contrario, deve ritenersi assai inverosimile che una notizia così delicata sia stata propalata in un luogo affollato, alla presenza di molteplici spettatori, della compagna del C. e dei figli di quest'ultimo, piuttosto che nel corso di un propiziato appuntamento per strada o nell'abitazione di uno dei due interlocutori. Tanto più che essi si conoscevano da tempo. Ma non c'è alcuna evidenza che prima di tale momento S. e C. si siano sentiti telefonicamente o incontrati in altro luogo. Né vi è evidenza che C., dopo aver accompagnato la propria compagna al taxi, sia rientrato allo stadio (peraltro alla presenza dei figli che erano, invece, rimasti con lui per poi recarsi a Forte dei Marmi) o abbia raggiunto S. in un diverso luogo concordato (il che presupponeva, quantomeno, un ulteriore contatto telefonico di cui non v'è riscontro).

Prosegue la difesa di Consob sostenendo che "i contatti telefonici e l'incontro tra il ricorrente e il sig. T.C., per quanto senz'altro rilevanti, hanno costituito solo alcuni dei molteplici rilevanti elementi indiziari riscontrati ed utilizzati dalla Consob nel proprio ragionamento presuntivo e vanno correttamente inquadrati in chiave confermativa delle salde relazioni personali e degli assidui rapporti sussistenti tra il ricorrente e il sig. T.C." (pag. 6 comparsa di costituzione).

Quanto all'incontro allo stadio si è già detto.

Quanto ai tre contatti telefonici intercorsi il 18.2.2018 fra S. e C. (comparsa di costituzione pag. 10), valga osservare che il primo (delle ore 18:13) è consistito in una telefonata (di circa 2 minuti) effettuata da T.C. a F.S.; il secondo e il terzo (alle ore 19.42 e alle 20.14) afferiscono, invece, a due telefonate effettuate da F.S. a T.C. (ambedue della durata inferiore al minuto: rispettivamente 44 e 27 secondi).

In disparte la considerazione che si è trattato di telefonate di brevità tale da rendere improbabile uno scambio di informazioni sensibili - se non anche precedute da precedenti colloqui (non provati) - la difesa di S. ha fornito una plausibile giustificazione di tali accadimenti, peraltro confermata dai testi

escussi (S., T., G.): id est la manifestazione di gratitudine espressa dal C. a S., avendo il C. poco prima appreso dal T. che gli erano stati riservati posti nello skybox (quanto al primo contatto telefonico) e la preoccupazione manifestata da S. per il ritardo del C. nell'arrivo allo stadio (quanto alla seconda e terza telefonata).

G.T., nell'ambito delle dichiarazioni rese nel corso del procedimento sanzionatorio, ha confermato che i Signori C. arrivarono in ritardo allo stadio quella sera e che quella era la prima volta che i signori C. accedevano allo skybox di S..

Che fosse la prima volta in cui i C. usufruissero dei posti riservati a S. nello sky box dello stadio può ritenersi dimostrato dal fatto che il T. chiese ed ottenne da S. le generalità di T.C. e dei suoi familiari per l'emissione dei biglietti: richiesta che, al contrario, non avanzò con riferimento a S., il quale era già stato più volte ospite di S. e, quindi, presente nell'anagrafica della società.

Ed il ritardo con il quale C. arrivò allo stadio rende del tutto inverosimile che abbia potuto incontrare S. all'ingresso dei rispettivi settori.

Quanto al fatto che "T.C., meno di due anni prima (tra il 26 aprile 2013 e l'8 luglio 2016) era stato Consigliere di Amministrazione di S., nominato dalla lista presentata da suo padre P.C., a sua volta socio di S. con una partecipazione del 2,525% nel capitale sociale di detta Società", appare agevole osservare come tale circostanza deponga unicamente nel senso che il C. avrebbe potuto conservare rapporti con la compagine sociale di S. ed eventualmente acquisire informazioni da taluno degli altri membri del CdA, non necessariamente da S.. Giova, poi, evidenziare che nel registro degli insider sono stati iscritti tutti coloro che hanno partecipato alla riunione del 26.9.2017, non solo S.. Ed in seguito gli avv.ti D.S. e A. di S., l'avv. Palo Ghiglione legale di P., M.M. amministratore di G.G., M.C. presidente CdA di S., P.S. socio di O., G.D., socio indiretto di G.G..

Quanto ai "consolidati e assidui rapporti di amicizia" fra C. e S. (comparsa di costituzione, pag. 15) la circostanza è di per sé neutra e comunque ridimensionata dalle dichiarazioni rese da S. nel procedimento sanzionatorio che riferisce di rapporti cordiali e di frequentazione per lo più connessa agli incontri calcistici del M. e limitata al periodo estivo (entrambi frequentavano lo stesso luogo di villeggiatura). Il che è confermato anche dalla dichiarazione resa dalla compagna dell'epoca del C. (cfr. doc. n. 22 di parte opponente). Sarebbe stato, forse, rilevante provare che fra i due intercorressero intensi rapporti di "affari". In ogni caso, dall'esame dei tabulati dell'utenza telefonica intestata a T.C., che la stessa Autorità utilizza per dimostrare le telefonate tra i due a ridosso della partita, emerge che nel periodo (ben due mesi) compreso tra il 22 gennaio 2018 e il 22 marzo 2018 non sono avvenute comunicazioni telefoniche di sorta. La difesa dell'opponente, peraltro, si è offerta di provare, attraverso l'istanza ex art. 210 c.p.c., che anche nei mesi precedenti non vi era stato alcun contatto.

Consob deduce che non potrebbe comunque escludersi che i contatti siano avvenuti attraverso altri canali (con diverse utenze telefoniche, ovvero via whatsapp, o altre piattaforme messaggistiche). Ma ciò, all'evidenza, si iscrive nelle mere congetture.

I suesposti rilievi conducono, conclusivamente, a ritenere l'impianto probatorio di Consob assolutamente carente e inidoneo a fondare la responsabilità dell'incolpato e ciò anche nella diversa prospettiva di una valutazione del compendio probatorio secondo i principi squisitamente civilistici, poiché neppure può dirsi che il ragionamento presuntivo-indiziario di Consob sia riconducibile al canone del "più probabile che non".

Non è, infatti, "più probabile che non" che S. abbia veicolato l'informazione mediante le tre brevissime telefonate intercorse il giorno della partita. Peraltro, se le telefonate del giorno 18.2.2018 fossero state effettuate per comunicare l'informazione privilegiata non ci sarebbe stata alcuna necessità di incontrarsi allo stadio per trasmettere la medesima informazione.

Né appare "più probabile che non" che S. abbia interloquuto con C. al momento dell'arrivo allo stadio (essendo C. giunto in ritardo), oppure durante lo svolgimento della partita (trovandosi i posti collocati in diversi settori e considerato che non sarebbe passata inosservato il trasferimento di S. presso lo sky box, trasferimento che nessuno dei testi escussi ricorda esservi stato), ovvero a fine partita (atteso che C. accompagnò la propria compagna al taxi per poi proseguire in auto con i figli verso la residenza estiva).

E', per contro, assai improbabile (non risultando che S. abbia acquistato, in proprio o attraverso persone a lui riconducibili, azioni S. ed in assenza di prove circa eventuali anomali versamenti di somme di danaro sui conti correnti riferibili allo stesso o al suo entourage familiare) che l'odierno opponente, noto ed affermato manager d'azienda, abbia potuto mettere a repentaglio la propria reputazione, senza trarne alcun vantaggio personale, veicolando un'informazione a terzi a lui non legati da stretti vincoli professionali o affettivi che potessero giustificare l'indebito privilegio.

A ciò si aggiunga che la modalità con cui C. ha proceduto all'acquisto delle azioni S. il giorno 19.2.2018, operando con inusitata celerità sul conto del fratello, rende assai verosimile che l'informazione privilegiata sia stata acquisita aliunde, poiché S. sarebbe stato in grado di trasmettere l'informazione "price sensitive" sin dal gennaio 2018, ove si consideri che nella seduta del 16.2.2018, di poco precedente alla partita, nulla di più specifico appare essere stato deliberato rispetto a quanto risultante dalle precedenti sedute, secondo quanto riportato dalla difesa di parte resistente.

D'altro canto, la stessa difesa di Consob afferma: "(...) Inoltre, al più tardi dal 24 gennaio 2018, l'informazione era, altresì, sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto del complesso di circostanze o dell'evento di cui alla lettera a) sui prezzi delle azioni S.. Infatti, al più tardi dal 24 gennaio 2018, sebbene il progetto di cessione non fosse definito in tutti i suoi aspetti,

era già possibile concludere che la promozione di un'OPA sulle azioni S. avrebbe avuto un impatto positivo sul prezzo di mercato delle azioni S. (...)" (cfr. memoria di replica, pag. 20).

11. Alla stregua delle suesposte considerazioni la delibera oggetto di impugnazione deve essere annullata, quanto alla posizione di F.S..

12. Le spese processuali seguono la soccombenza e sono liquidate, in favore dell'opponente, nella misura di cui al dispositivo, tenuto conto della natura della controversia, dell'impegno difensivo profuso e dei parametri di cui al D.M. n. 55 del 2004 e ss.mm. (valore indeterminabile, complessità alta), considerata l'assenza di attività istruttoria in questa sede.

P.Q.M.

La Corte, definitivamente pronunciando, ogni altra domanda, istanza ed eccezione assorbita e/o disattesa, così dispone:

- annulla la delibera Consob n. 22429 del 28.07.2022 e tutti gli atti ed essa connessi e/o collegati e/o conseguenti e, per l'effetto, tutte le **sanzioni** amministrative principali e accessorie con essa erogate nei confronti di F.S.;
- condanna Consob al pagamento delle spese processuali liquidate, in favore di F.S., in complessivi Euro 14.988,00, oltre spese generali nella misura del 15% ed oltre contributo unificato, IVA e CPA come per legge;
- dichiara interamente compensate le spese processuali fra Consob e l'intervenuto G.G..