

2401018
N. 1064/21 RG NR
N. 2293/21 RG GIP (stralcio dal n. 12182/21)
16436/18

D+S 22/1046



Tribunale ordinario di Milano
Ufficio del Giudice per le indagini preliminari

REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

Il Giudice per l'udienza preliminare presso il Tribunale di Milano, all'udienza del 12/4/22, in camera di consiglio ha emesso la seguente

SENTENZA

Nel procedimento penale **Nei confronti di:**

SAIPEM S.p.a., corrente in San Donato Milanese (MI), via Martiri di Cefalonia n. 67 nella persona del Legale Rappresentante [REDACTED] costituita ex art. 39 D.Lgs 231/2001

Difesa di fiducia da:

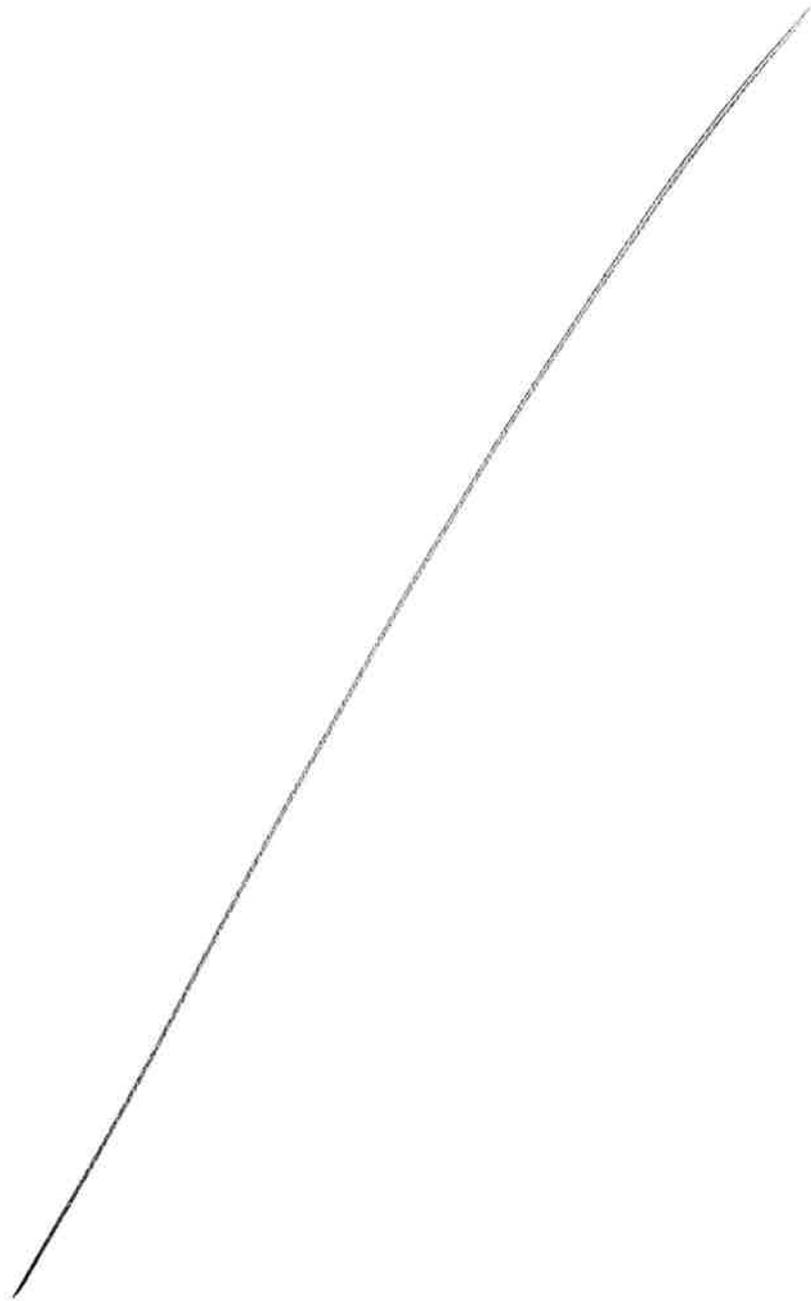
avv. Paola SEVERINO del Foro di Roma,
avv. Enrico GIARDA del Foro di Milano,

[REDACTED] residente a Milano in [REDACTED] elettivamente domiciliato presso lo studio del difensore di fiducia;
Difeso di fiducia dall'Avv. **Fabio CAGNOLA** del Foro di Milano

[REDACTED] ivi residente in [REDACTED] elettivamente domiciliato presso lo studio del difensore di fiducia,
Difeso di fiducia dall'Avv. **Fabio CAGNOLA** del Foro di Milano [REDACTED]

IMPUTATI

[A long diagonal line is drawn across the bottom half of the page.]



MOTIVAZIONI DELLA DECISIONE FATTO E DIRITTO

1) **Premessa: la sentenza di non luogo a procedere ex art. 425 c.p.p. tra paradigmi giurisprudenziali e prospettive della riforma Cartabia.**

Il tema dell'ampiezza dei poteri del giudice dell'udienza preliminare e, quindi, della regola di giudizio posta a base della sentenza di non luogo a procedere è indubbiamente complesso e da sempre oggetto di un acceso dibattito in dottrina e giurisprudenza.

E' infatti evidente come la maggiore o minore chiusura delle maglie del "filtro" in questa fase non solo incida sulle garanzie di difesa dell'imputato (imponendo o negando ulteriori costi di difesa, oltre al primario valore di una pronta risposta di giustizia) ma risponda altresì ad esigenze di economia processuale, potendo un'assoluzione in udienza preliminare scongiurare un'inutile prosecuzione di attività processuali anche potenzialmente lunghe e dispendiose in termini di energie e risorse del sistema.

La riflessione su tali tematiche sembra, peraltro, più che mai attuale alla luce del progetto di riforma del diritto processuale penale in corso – che coinvolge direttamente anche l'art. 425 c.p.p. in tema di sentenza di non luogo a procedere pronunciata in udienza preliminare - e ormai in procinto di trasformarsi in realtà legislativa vera e propria.

Anzi, ritiene questo giudice di non poter prescindere, nella valutazione del caso di specie, proprio dalla prospettiva di innovazione che riguarda la norma in questione e che sembra, sostanzialmente, indirizzare il GUP verso una maggiore responsabilizzazione in termini di giustizia sostanziale e di risparmio di risorse processuali.

Come noto, nella formulazione originaria, l'art. 425 c.p.p. consentiva la pronuncia della sentenza di non luogo a procedere soltanto nel caso in cui fosse "evidente" la prova di una causa di proscioglimento, nella prospettiva che l'udienza preliminare non dovesse costituire minimamente una fase processuale di cognizione, ma solo un momento processuale in grado di scongiurare la celebrazione di dibattimenti superflui (C. Cost., 8 febbraio 1991, n. 64; ord. 6 giugno 1991, n. 252 ect.)

Con la L. 8 aprile 1993, n. 105, è stato poi soppresso dall'art. 425 c.p.p. il requisito della "evidenza" della causa di non luogo a procedere, con conseguente rafforzamento del potere valutativo del giudice dell'udienza preliminare, non più condizionato da prove qualificate (C. Cost., 15 marzo 1994, n. 88).



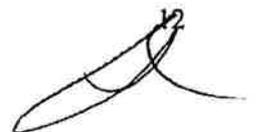
Pur ribadendosi la natura "processuale" della sentenza ex art. 425 c.p.p. (C. Cost., ord. 24 gennaio 1996, n. 24; ord. 26 marzo 1997 n. 97), poi, con la L. 479/99, ampliativa peraltro dei poteri istruttori del giudice dell'udienza preliminare, si è aperta la possibilità che il giudice pronunci sentenza di non luogo a procedere *"anche quando gli elementi acquisiti risultano insufficienti, contraddittori o comunque non idonei a sostenere l'accusa in giudizio"*.

E da questo momento si è manifestata più chiaramente la natura "ibrida" del filtro ex art. 425 c.p.p., con conseguente susseguirsi di confronti e riflessioni sul piano dottrinale e giurisprudenziale fino al momento attuale della riforma Cartabia che, a conclusione di un sostanziale "percorso espansivo" dei poteri del GUP, di fatto rivisita la natura stessa della sentenza di non luogo a procedere ed è destinata a sviluppare ulteriormente le vecchie riflessioni sul punto, per forse giungere a generare un nuovo equilibrio interpretativo.

Senza voler in questa sede sviluppare un'articolata trattazione del dibattito giuridico intervenuto sul punto, dal 1999 ad oggi, preme qui solo rammentare brevemente **alcuni assetti giurisprudenziali** – a cui questo giudice ritiene di aderire – a sostegno dell'effettività dei poteri del giudice dell'udienza preliminare in caso di pronuncia di non luogo a procedere, anche perché proprio le aperture giurisprudenziali in tal senso sembra abbiano trovato conferma e ulteriore legittimazione proprio con l'attuata riforma.

Già all'indomani dell'entrata in vigore della L. 479/99, infatti, la stessa Corte Costituzionale ha riconosciuto che con la nuova formulazione normativa si è assistito ad un sostanziale incremento degli elementi valutativi del GUP, *"cui necessariamente corrisponde - quanto alla determinazione conclusiva - un apprezzamento del merito ormai privo di quei caratteri di sommarietà che prima della riforma erano tipici di una deliberazione tendenzialmente circoscritta allo stato degli atti"*, chiamando quindi il giudice a una *"valutazione di merito sulla consistenza dell'accusa, consistente in una prognosi sulla sua possibilità di successo nella fase dibattimentale"*. (sentenze n. 224 del 2001 e n. 335 del 2002).

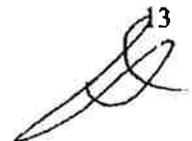
Una ricognizione completa delle riflessioni in punto di **ampliamento della cognizione del giudicante ex art. 425 c.p.p.** è stata peraltro operata dalle Sezioni Unite della Corte di Cassazione con la sentenza cd. Vottari: *"pur essendo innegabile che, all'interno di un disegno frammentario del legislatore, gli strappi acceleratori verso un vero e proprio giudizio di merito, rispetto all'originario carattere di momento di impulso meramente processuale, hanno influito sulla struttura dell'udienza preliminare, la regola di diritto per il rinvio a giudizio resta tuttavia qualificata dalla peculiarità dell'oggetto della valutazione e del correlato metodo di analisi. L'obiettivo arricchimento, qualitativo e quantitativo, dell'orizzonte prospettico del giudice, rispetto*



all'epilogo decisionale, non attribuisce infatti allo stesso il potere di giudicare in termini di anticipata verifica della innocenza-colpevolezza dell'imputato, poiché la valutazione critica di sufficienza, non contraddittorietà e comunque di idoneità degli elementi probatori, secondo il dato letterale del novellato art. 425 c.p.p., comma 3, è sempre e comunque diretta a determinare, all'esito di una deliberazione di tipo prognostico, divenuta oggi più stabile per la tendenziale completezza delle indagini, la sostenibilità dell'accusa in giudizio e, con essa, l'effettiva, potenziale, utilità del dibattimento in ordine alla regiudicanda. S'intende cioè sostenere che il radicale incremento dei poteri di cognizione e di decisione del giudice dell'udienza preliminare, pur legittimando quest'ultimo a muoversi implicitamente anche nella prospettiva della probabilità di colpevolezza dell'imputato, non lo ha tuttavia disancorato dalla fondamentale regola di giudizio per la valutazione prognostica, in ordine al maggior grado di probabilità logica e di successo della prospettazione accusatoria ed all'effettiva utilità della fase dibattimentale, di cui il legislatore della riforma persegue, espressamente, una significativa deflazione. Di talché, gli epiloghi decisionali dell'udienza preliminare, quanto ai casi che risultino allo stato degli atti aperti a soluzioni alternative, si ricollocano specularmente nel solco delle coordinate già tracciate dall'art. 125 disp. att. c.p.p. per l'archiviazione, come logico completamento della riforma introdotta con la L. n. 105 del 1993, recante la soppressione del presupposto della evidenza" (Sez. U, n. 39915 del 30/10/2002 - dep. 26/11/2002; Sez. 6a, 16 novembre 2001 n. 45275).

Nel solco della natura ormai "ibrida" del momento valutativo in considerazione, molti interventi giurisprudenziali hanno sì ribadito la natura processuale della pronuncia di non luogo a procedere in udienza preliminare, puntando però sulla possibilità del giudice di affermare l'inutilità del dibattimento in presenza di elementi di prova contraddittori od insufficienti e di pronunciare, conseguentemente, una sentenza ex art. 425 c.p.p. (solo) quando sia ragionevolmente prevedibile che gli stessi siano destinati a rimanere tali all'esito del giudizio (Cass. Sez. 6, n. 33921 del 17/07/2012; Sez. 2, n. 48831 del 14/11/2013).

Nel solco della **valorizzazione del rapporto udienza preliminare – dibattimento**, peraltro, la giurisprudenza ha anche "aggiunto" che il GUP deve esprimere una valutazione prognostica in ordine alla "completabilità degli atti di indagine" e alla "inutilità del dibattimento", anche in presenza di elementi di prova contraddittori o insufficienti, dando conto del fatto che il materiale dimostrativo acquisito è insuscettibile di completamento e che il proprio apprezzamento in ordine alla prova positiva dell'innocenza o alla mancanza di prova della colpevolezza dell'imputato è in

13


grado di resistere ad un approfondimento nel contraddittorio dibattimentale (Sez. 6, n. 36210 del 26/06/2014; Sez. 6, n. 17659 del 01/04/2015; Sez. 6, n. 6765 del 24/01/2014¹).

Tirando le fila delle indicazioni ermeneutiche sopra delineate e tracciando i principi posti alla base della propria decisione, la Corte di Cassazione Sezione VI, nella sentenza 27 aprile 2016 n. 17385 - peraltro riguardante un altro e diverso procedimento coinvolgente la società Saipem - ha statuito che *“avendo riguardo alla disciplina dell'udienza preliminare come risultante dalla novella del 1999 ed alla ratio della disposizione dell'art. 425 c.p.p. - cui è indubbiamente sottesa l'esigenza di evitare l'inutile prosecuzione di procedimenti fondati su basi poco consistenti e di realizzare un effetto deflattivo di dibattimenti superflui - la sentenza di non luogo a procedere costituisce una sentenza di merito su di un aspetto processuale. Ed invero, il giudice dell'udienza preliminare è chiamato ad una valutazione sulla sostanza degli elementi dedotti dal pubblico ministero a sostegno della richiesta ex art. 416 c.p.p., eventualmente integrati ai sensi degli artt. 421-bis e 422 c.p.p., dunque ad espletare un giudizio di merito, e, nondimeno, tale giudizio di merito ha ad oggetto, non la fondatezza dell'accusa - cioè la colpevolezza o l'innocenza dell'imputato (salvo il caso in cui essa sia evidente) - bensì la capacità di siffatti elementi - perché sufficienti, non insanabilmente contraddittori o idonei - di dimostrare la sussistenza di una “minima probabilità” che all'esito del dibattimento sia affermata la colpevolezza dell'imputato, in tale senso dovendosi declinare la sostenibilità dell'accusa in giudizio codificata (in negativo) nell'art. 425 c.p.p., comma 3 e, quindi, la condizione che possa giustificare la sottoposizione dell'incolpato a processo. In altri termini, il Gup è tenuto a verificare che la piattaforma degli elementi conoscitivi, costituiti dalle prove già raccolte e da quelle che potranno essere verosimilmente acquisite nello sviluppo processuale - secondo una valutazione prognostica ispirata a ragionevolezza - sia munita di una consistenza tale da far ritenere probabile la condanna e da dimostrare, pertanto, l'effettiva, seppure potenziale, “utilità del dibattimento”.*

L'approdo giurisprudenziale da ultimo citato pare peraltro di particolare interesse, non solo perché (casualmente) tratta la questione giuridica circa i poteri del GUP nella valutazione ex art. 425 c.p.p

¹ Ben sintetizza il complessivo assetto giurisprudenziale pre riforma Cartabia la pronuncia della Cassazione, Sez. 6, n. 33763 del 30/04/2015 : *“la regola di giudizio al fine del rinvio a giudizio o, per converso, del proscioglimento nel merito, consiste innanzitutto nella presentazione da parte del P.M. di elementi probatori che dimostrino allo stato un livello di fondatezza delle accuse, definibile “serio”. Rispetto a tale precondizione, il giudice, nel contraddittorio delle parti, valuterà che a tale materiale si aggiunga una prospettiva di utile sviluppo delle prove a carico nel corso del dibattimento ovvero la impossibilità che ciò avvenga (caso tipico è la utilizzazione di dichiarazioni del correo che ha, però, manifestato la scelta di non ripetere le sue accuse). La situazione di incertezza probatoria, invece, pur se si colloca in un caso nel quale è innegabile lo “sviluppo dibattimentale”, non giustifica il rinvio a giudizio. Il ruolo del Gup non è certamente quello di verificare l'innocenza (se non evidente) o la colpevolezza, bensì quello di individuazione di una minima probabilità di colpevolezza, condizione che giustifica la sottoposizione al processo, e la assenza di ragioni per ritenere che l'accusa non sia suscettibile di essere definitivamente provata in dibattimento. Va peraltro rammentato come tale situazione si collochi in un contesto di tendenziale completezza delle indagini che si rileva nell'art. 421-bis c.p.p.”*



in un caso in cui era stata coinvolta la stessa società Saipem, ma soprattutto perché in quell'occasione la Corte di legittimità aveva proprio ritenuto esorbitanti i poteri esercitati dal giudice di primo grado che aveva pronunciato la relativa sentenza di non luogo a procedere, in quanto in quell'occasione, secondo la Corte, la motivazione concreta della sentenza del GUP era entrata eccessivamente nel merito delle valutazioni di colpevolezza o innocenza, omettendo di rispettare i confini del sindacato del giudice in questa fase e, in proposito, ha arricchito l'elaborazione giurisprudenziale sul punto di un ulteriore ed utile considerazione (in negativo): *“rimangono fuori dall'orizzonte del sindacato da espletare in questa fase quelle valutazioni che si sostanziano nella lettura/interpretazione di emergenze delle indagini o delle prove già raccolte connotate da una portata o da un significato “aperti” o “alternativi” o, dunque, suscettibili di una diversa valutazione da parte dei giudici del dibattimento, anche in ragione delle possibili acquisizioni istruttorie nel processo. Tale sindacato attiene invero alla deliberazione sul merito della pretesa accusatoria - e non della effettiva utilità dello sviluppo dibattimentale -, e dunque compete in via esclusiva ai giudici della cognizione”*.

Tutto ciò posto, occorre da ultimo ribadire che il progetto di riforma in corso di approvazione nel 2022 modifica nuovamente la regola di giudizio di cui all'art. 425 c.p.p. nel senso di prevedere espressamente che il giudice pronunci sentenza di non luogo a procedere quando gli elementi acquisiti non consentano una ragionevole previsione di condanna.

La prognosi del GUP rispetto agli esiti del dibattimento sta entrando, quindi, di diritto tra i criteri della deliberazione dell'udienza preliminare e, a prescindere dalle valutazioni di opportunità o dai possibili apprezzamenti e limiti di tale statuizione, non può non considerarsi che tale approdo è sostanzialmente coerente con tutto il percorso intrapreso dagli anni '90 ad oggi e sopra delineato in estrema sintesi.

Se, dunque, da un lato il dibattito in materia, ben lontano dal sopirsi, sta per essere riaperto in cerca di punti di equilibrio nuovi e nuovi contenimenti dell'alea del giudizio (potenzialmente amplificata in forza dell'introduzione esplicita di un potere di “prognosi”), dall'altro occorre prendere atto del fatto che anche la stessa funzione del GUP esce da questo percorso di ampliamento dei poteri di cognizione ex art. 425 c.p.p. arricchita di nuovi contenuti e nuove funzioni.

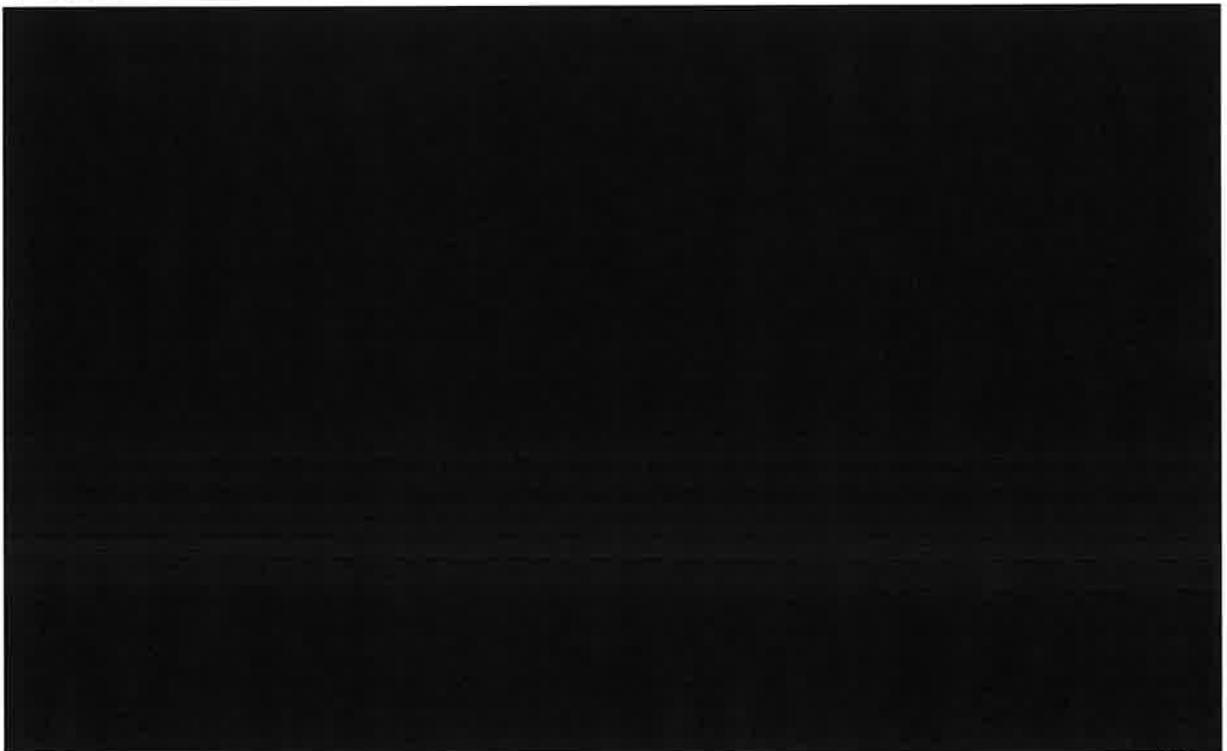
In attesa che la giurisprudenza nuovamente descriva i margini di azione del giudice a riguardo, pertanto, sembra coerente ed opportuno rifarsi ai principi giurisprudenziali già enunciati sul punto e ora citati, nell'ottica di una **piena legittimazione (in parte ex post) dell'incidenza della prognosi di definizione dibattimentale già elaborata in sede interpretativa**, con tutti i criteri ermeneutici e i limiti già delineati.

A handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping loops and a long horizontal stroke extending to the right. The number '15' is written above the signature.

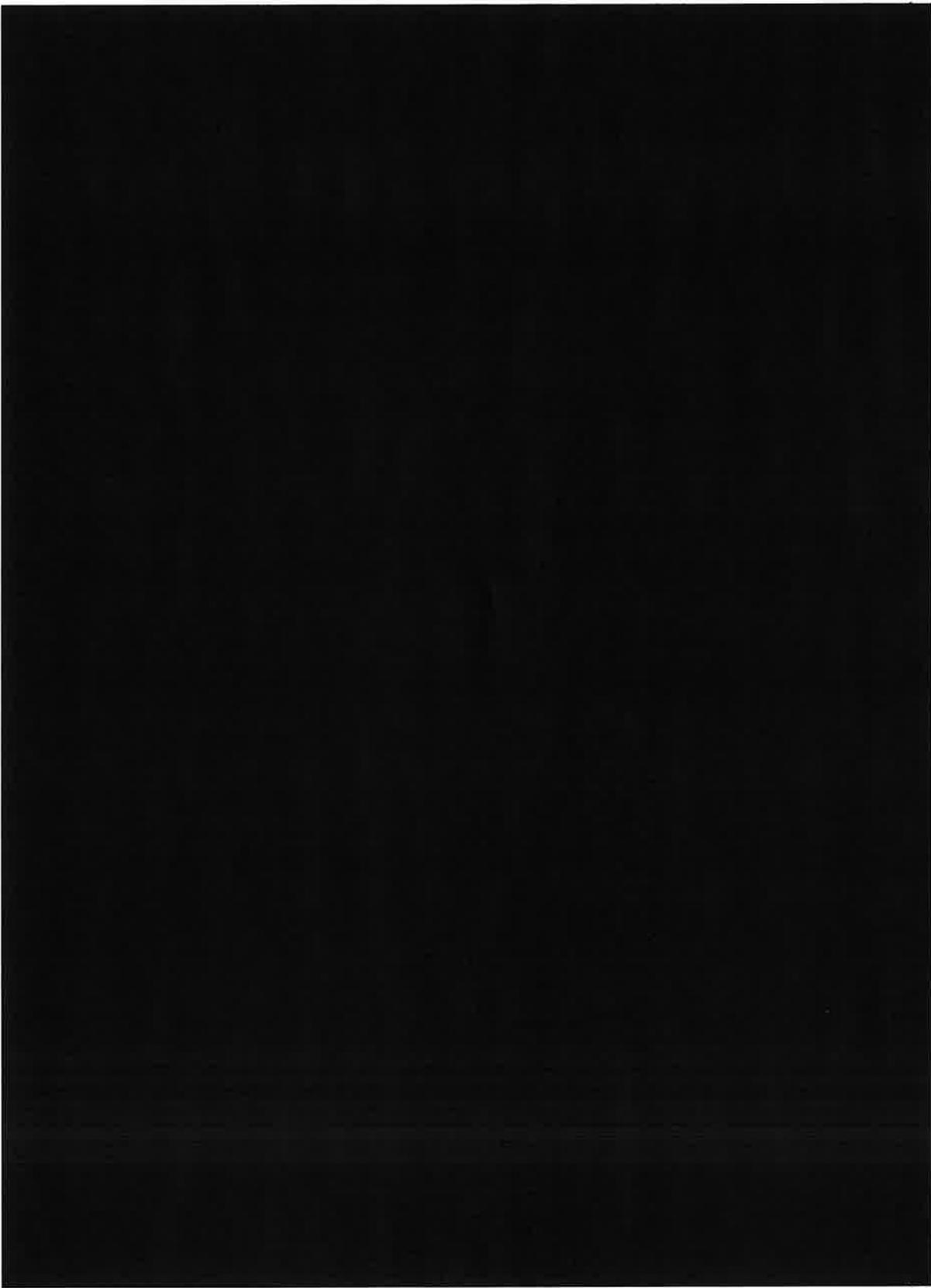
A tali principi, quindi, intende ispirarsi questo giudice nell'esporre le ragioni per cui ritiene che, con tutto il rispetto per la prospettiva accusatoria, nel caso di specie l'impianto probatorio non sia sufficientemente solido da far prevedere la possibilità di una pronuncia di condanna all'esito del processo e che, in particolare, vi sia già agli atti un elemento "a scarico" difficilmente superabile in sede dibattimentale, anche tenuto conto delle potenzialità del dibattimento di integrare le lacune probatorie e/o valutare diversamente gli elementi già emersi.

2) Valutazioni in ordine all'insufficienza del quadro probatorio e all'inutilità della fase dibattimentale.

Occorre premettere che nel caso di specie, a fronte di una pluralità di reati contestati, è invece sostanzialmente unitaria la condotta da cui tutte le relative fattispecie criminose traggono origine. Già dalla lettura del capo d'imputazione, infatti, emerge come tutte le contestazioni mosse agli odierni imputati (art. 2622 c.c., art. 173-bis e 185 D.Lgs. 58/1998) riguardino nella sostanza i medesimi fatti storici e discendano, in sostanza, da un'unica contestata condotta omissiva, posta in essere dai vertici della società e coincidente con la mancata svalutazione di alcuni *asset*, che avrebbe sortito l'effetto, pregiudizievole, di falsare le informazioni poi divulgate nelle diverse comunicazioni prese in considerazione nei singoli capi d'imputazione (falso in bilancio, falso in prospetto e false comunicazioni ai mercati)².



16



A handwritten signature or set of initials in black ink, located in the bottom right corner of the page. The signature is stylized and appears to consist of several loops and curves.

D'altra parte, è ben possibile in linea di principio (e nemmeno infrequente nella realtà giudiziaria) che un'unica condotta sia suscettibile di integrare illeciti diversi, anche tutti rilevanti sul piano penale, secondo il principio che sottende al noto istituto del concorso materiale di reati. Peraltro, in questo caso, l'originaria inattendibilità delle informazioni in contestazione si è riversata in diverse condotte comunicative oltre che nei relativi documenti.

E anche le diverse norme incriminatrici prese in considerazione dalle singole contestazioni di cui ai capi A, B e C (rispettivamente gli art. 2622 c.c., art. 173 bis e art. 185 D.Lvo 58/98) sono, dunque, volte alla tutela di beni giuridici affini ma non identici, sicché la medesima condotta incriminata (di falsa comunicazione) assume rilevanza normativamente diversa a seconda della tipologia di comunicazione che si pone come veicolo dell'assunta falsità (i bilanci, il prospetto e i comunicati al mercato).



A handwritten signature or set of initials is located in the bottom right corner of the page. The signature is written in dark ink and consists of several loops and strokes, appearing to be a stylized name or set of initials.

Si tratta quindi di valutare, sotto diversi profili, il rilievo penale dell'unica comunicazione delle medesime informazioni false (*rectius* della mancata comunicazione delle circostanze vere), reiterate nel corso del tempo sino al disvelamento delle stesse, in data 25 ottobre, con la diffusione del comunicato di *profit warning*, con il quale il CdA dell'imputata società ha annunciato le predette svalutazioni.

Sul piano del fatto rileva poi evidenziare come tutte le predette contestazioni penalmente rilevanti siano in realtà mutate da quelle, amministrative, mosse all'esito della verifica effettuata dalla Consob.

E' stato, infatti, proprio dall'indagine della **Consob, Autorità Amministrativa Indipendente di riferimento per la tutela dei mercati**, che ha avuto origine il presente procedimento ed proprio tale indagine si è conclusa, all'esito appunto dell'attività ispettiva terminata nel 2017 (relazione ispettiva del 24 ottobre 2017), con l'applicazione di sanzioni amministrative nei confronti della società per asserite **falsità nel prospetto informativo nel 2019** (delibera n. 20828/2019) sostanzialmente coincidenti con altrettante già accertate nel 2018 in relazione ad **irregolarità contabili** (delibera n. 20324/2018)³.

Nell'ambito del procedimento sanzionatorio relativo al prospetto e in particolare nelle contestazioni ai sensi degli artt. 191 e 195 TUF notificate a Saipem il 6 aprile 2018, infatti, la Consob, dimostra di ritenere che le contestazioni mosse in relazione al **bilancio al 31.12.2015** (approvato nel marzo 2016) debbano essere estese anche al **prospetto** (approvato il 22 gennaio 2016), in quanto già in tale data (precedente a quella di approvazione del bilancio) gli amministratori disponevano di elementi sufficienti per poter (e dover) effettuare le omesse svalutazioni⁴.

Come già evidenziato, quindi, proprio gli esiti e le conclusioni **degli accertamenti della Consob** risultano trasfusi nelle **odierne imputazioni**, ma – lo si anticipa – le condotte che la Consob ha ritenuto rilevanti sul piano amministrativo non necessariamente corrispondono ad altrettante ipotesi di reato, anzi, proprio la **massima Authority in materia ha decretato l'inidoneità delle prospettate falsità a ingannare i loro destinatari, con conseguente valutazione incidentale di insussistenza di un elemento fondamentale della materialità dei reati contestati**.

³ Con delibera n. 20324 del 2 marzo 2018, la quale la Consob ha accertato la non conformità del **bilancio** di esercizio e del bilancio consolidato al 31.12.2016 di Saipem S.p.a. ed ha richiesto a Saipem la pubblicazione di informazioni supplementari e con delibera n. 20828 del 21 gennaio 2019, Consob ha rilevato omissioni nel **prospetto informativo** dell'aumento di capitale 2016 diffuso al pubblico e ha applicato sanzioni amministrative nei confronti di esponenti aziendali di Saipem S.p.A. nonché, in solido, alla società stessa.

⁴ "dalle evidenze raccolte in sede ispettiva risulta che tali indicatori [n.d.r. ossia quelle evidenze valorizzate dalla Consob per sostenere che gli amministratori, già in sede di approvazione del bilancio al 31.12.2015, disponevano di informazioni tali da dover effettuare le svalutazioni operate nell'ottobre 2016] erano già presenti prima dell'approvazione del Prospetto (22 gennaio 2016)".

19



In vero, i difensori degli imputati hanno suggestivamente argomentato l'infondatezza dell'ipotesi accusatoria sotto plurimi e diversi profili, compreso quello della carenza a monte dell'elemento costitutivo principale dei reati in contestazione, ovvero **la falsità stessa delle informazioni contenute nelle comunicazioni oggetto dei tre capi di imputazione.**

Si ritiene, però, di non dare conto delle singole **argomentazioni accusatorie e difensive** a riguardo poiché, se da un lato alcune di esse sono in parte anche condivisibili, dall'altro la decisione di questo giudice non si fonda affatto sull'apprezzamento di tali argomenti - in vero **concernenti aspetti di merito prettamente valutativi, opinabili e quindi insuscettibili di essere approfonditi nell'ambito di una valutazione ex art. 425 c.p.p.** - ma proprio sulla considerazione, assorbente, che **le conclusioni della Consob in punto di inidoneità delle informazioni ipoteticamente false a trarre in errore i loro destinatari non siano di fatto processualmente superabile, con conseguente impossibilità (o quanto meno alta improbabilità) di poter affermare, anche all'esito di un lungo e dispendioso processo dibattimentale, la sussistenza di un secondo ma altrettanto fondamentale requisito oggettivo dei reati contestati.**

Per come sono strutturate le imputazioni nel caso di specie, infatti, non potrebbe affermarsi o negarsi la sussistenza del primo elemento costitutivo dei reati contestati, ovvero appunto la stessa falsità delle informazioni contenute nelle comunicazioni oggetto dei tre capi di imputazione, senza sindacare nel merito l'operato di Saipem nell'esercizio di una sua attività altamente tecnica e certamente discrezionale, con conseguente aumento esponenziale degli aspetti valutativi in gioco a cui consegue l'inevitabile opinabilità delle conclusioni raggiungibili.

Volendo a riguardo sintetizzare all'estremo i profili in contestazione⁵, viene imputata a Saipem l'inadeguatezza del processo di pianificazione del Piano Strategico per il periodo 2016-2019, nonché le relative irragionevoli previsioni di sviluppo: le assunzioni alla base di tale Piano hanno fondato valutazioni estimative favorevoli in relazione a taluni *assets* in sede di redazione del bilancio consolidato e del bilancio d'esercizio 2016 che avrebbero dovuto invece essere fatte diversamente posto che le circostanze negative tenute in considerazione da Saipem nel bilancio 2016 sarebbero esistite già alla data di predisposizione del bilancio 2015, sicché le relative

⁵ le contestazioni, si ribadisce, traggono origine dalla Delibera Consob del 2 marzo 2018, con cui l'Authority ha rilevato e contestato a Saipem una pretesa **difformità dai principi contabili Internazionali del bilancio consolidato e di esercizio al 31 dicembre 2016 con riferimento ai dati comparitivi relativi al bilancio 2015, fondata sull'asserito assunto che le circostanze alla base delle svalutazioni effettuate da Saipem nell'ottobre 2016 fossero già riscontrabili nel 2015;** Con lo stesso provvedimento è stata contestata a Saipem anche la **non conformità del processo di stima del tasso di attualizzazione alla base dell'impairment test relativo al bilancio 2016 a quanto previsto dal principio contabile IAS 36 che dispone che la Società debba "applicare il tasso di attualizzazione appropriato a [...] flussi finanziari".**



svalutazioni successive – descritte e nel capo d'imputazione A) – avrebbero potuto almeno in parte essere rilevate nell'esercizio precedente.

In sostanza, quindi, l'asserita inadeguatezza del processo di pianificazione si sarebbe tradotta nella contestata inattendibilità/falsità delle relative valutazioni.

Non è chi non veda la natura prettamente valutativa e tecnica di qualsiasi considerazione a riguardo, sia essa a sostegno o a confutazione dell'ipotesi accusatoria⁶.

Peraltro, nell'assunto accusatorio, Saipem sarebbe stata in possesso di un c.d. *budget de facto* - ossia un documento avente data anteriore rispetto alla pubblicazione delle varie comunicazioni oggetto di imputazione e contenente previsioni di nuove acquisizioni peggiorative rispetto a quelle contenute nel Piano Strategico - e, nonostante ciò, non avrebbe effettuato le (dovute) svalutazioni degli asset.

Ora, a prescindere dalla natura di tale documento e dall'opportunità/doverosità o meno del suo utilizzo, è evidente come anche tale contestazione condivida con quella relativa alla pianificazione strategica la natura prettamente tecnica e valutativa, così come quella concernente il tasso unico usato da Saipem, in luogo di tassi diversi, per attualizzare i flussi delle *business unit* ai fini dell'*impairment test*⁷.

La natura valutativa dei presunti falsi e gli ampi margini di discrezionalità relativi alla disciplina di riferimento precludono, quindi, l'approfondimento in questa sede circa la fondatezza o meno delle argomentazioni delle parti a riguardo, posto che proprio secondo i principi enunciati dalla giurisprudenza in materia di emissione di un provvedimento ex art. 425 c.p.p. e già richiamati "*rimangono fuori dall'orizzonte del sindacato da espletare in questa fase quelle valutazioni che si sostanziano nella lettura/interpretazione di emergenze delle indagini o delle prove già raccolte connotate da una portata o da un significato "aperti" o "alternativi" o, dunque, suscettibili di una diversa valutazione da parte dei giudici del dibattimento*"⁸.

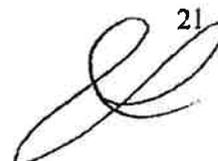
Come anticipato, invece, ciò che rileva allo stato è la circostanza, assorbente, che nell'ambito delle diverse contestazioni da parte di Consob – sulla base delle quali, come detto, si sono formati i capi d'imputazione – la stessa Autorità deputata alla tutela del mercato abbia concluso per la totale inidoneità delle pretese falsità ad indurre in errore i loro destinatari,

⁶ Il processo di pianificazione strategica di Saipem è, infatti, inevitabilmente frutto di un confronto tra soggetti e funzioni diversi all'interno della società e implica altrettanto inevitabilmente l'esercizio sostanziale di discrezionalità tecnica e di competenza specialistica.

⁷ Considerazioni più approfondite sulla natura valutativa dei falsi del tipo di quello oggetto di analisi – espresse sulla ravvisabilità delle false comunicazioni sociali ma poi estese anche alla valutazione del reato di manipolazione del mercato – si rinvengono nella sentenza del Tribunale di Milano Sez. 10 Penale n. 9501 del 28/9/21 che peraltro conclude, nel merito e all'esito di un lungo dibattimento, per l'assoluzione dei vertici di Saipem da contestazioni analoghe a quelle per cui si procede in questa sede ma relative ad anni precedenti.

⁸ Cit.

21



senza sostanziale possibilità di addivenire ad una valutazione più competente all'esito di un eventuale giudizio dibattimentale.

Tutte le fattispecie oggetto di imputazione, infatti, prevedono, oltre alla falsità della informazione comunicata, che la stessa sia di rilevanza e consistenza tali da incidere significativamente sulla percezione dei destinatari circa lo stato economico, patrimoniale e finanziario della società⁹.

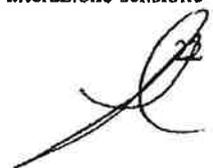
E proprio sul punto si è espressa chiaramente l'Autorità Indipendente da cui sono partite tutte le contestazioni, la Consob, intanto con una nota tecnica, datata 17 settembre 2020, della Divisione Mercati, non contenuta per mero errore nel fascicolo delle indagini preliminari ma acquisita con ordinanza del 12/4/2022 nel corso dell'udienza preliminare.

Tale documento anticipa di poco quanto riportato nella successiva nota n. 1000462/20 del 7 ottobre 2020 - regolarmente contenuta nel fascicolo processuale *ab origine* - nella quale si conclude che:

- la mancata revisione delle previsioni dei risultati economici del piano strategico alla luce dei ridotti obiettivi di acquisizione ordini, del nuovo piano ENI e delle ulteriori circostanze richiamate da Consob "*non hanno reso il quadro informativo a disposizione del pubblico al 22 gennaio 2016, data di pubblicazione del Prospetto ... significativamente diverso da quello reale e non sono risultate idonee a fornire indicazioni false ovvero fuorvianti in merito alle azioni Salpem*";
- la mancata svalutazione degli asset in contestazione non ha alterato neppure il quadro informativo a disposizione del Fondo Strategico Italiano e delle Banche finanziatrici nel contesto dell'Aumento di Capitale.

E già tali conclusioni, da sole, sarebbero idonee a fondare un ragionevole dubbio sulla sussistenza dell'elemento costitutivo dei reati oggetto di analisi e relativo all'idoneità a trarre in inganno i destinatari delle informazioni che si assumono false, ma in effetti ancor meglio si esprime in questo senso la nota tecnica della Divisione Mercati del 17 settembre 2020, laddove sono contenute analisi più approfondite a riguardo: si tratta del documento conclusivo dell'indagine della Consob per le specifiche ipotesi di manipolazione del mercato di tipo informativo ed aventi ad

⁹ Il reato di false comunicazioni sociali di cui all'art. 2622 c.c., oltre alla condotta tipica, richiede che la rappresentazione sia fatta in modo tale da indurre concretamente in errore i destinatari della comunicazione sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società; La fattispecie di falso in prospetto (art. 173-bis TUF) richiede che l'asserita falsità sia idonea a indurre in errore i destinatari del prospetto, secondo una valutazione *ex ante* e il reato di manipolazione del mercato, il quale - stante la sua natura di reato di pericolo concreto - richiede che le condotte tipiche siano concretamente idonee, sulla base di un giudizio prognostico, a provocare un'alterazione sensibile del corso dei prezzi degli strumenti finanziari (il c.d. requisito della price-sensitivity).



oggetto informazioni del tutto coincidenti con i fatti oggetto dei capi di imputazione del presente procedimento¹⁰.

E proprio tale documento, all'esito di specifiche valutazioni in punto di configurabilità di illeciti di manipolazione del mercato di cui agli artt. 185 e 187-ter del D. Lgs. n. 58/1998 conclude in senso negativo.

Nell'ambito di tale indagine, la Consob ha peraltro compiuto accertamenti tecnici dettagliati¹¹, sulla base dei quali conclude (pp. 95 e 96):

- *"a partire da gennaio 2016, in ragione del ribasso del prezzo del petrolio, delle aspettative di riduzione degli investimenti da parte delle oil companies, dello scenario particolarmente negativo per il settore Drilling e, allo stesso tempo, della significativa riduzione del flusso di nuovi ordini acquisiti nel 2015 e del backlog 2015, numerosi analisti avevano rivisto significativamente al ribasso le loro stime in termini di ricavi ed EBIT e in termini di volume di acquisizione di ordini per il 2016, a livelli inferiori rispetto a quelli annunciati da Saipem nell'ambito del piano strategico 2016 – 2019 e in linea con i risultati che sono stati poi conseguiti da Saipem nel corso del 2016; ciò sebbene nel Prospetto Saipem avesse confermato la permanente validità del piano strategico 2016 – 2019;*
- *la considerazione degli elementi di cui al precedente alinea da parte degli analisti è stata confermata da due analisti di Equita SIM e Intermonte SIM, sottoposti ad audizione presso la Consob, i quali hanno fornito informazioni in merito ai processi di valutazione di Saipem e di elaborazione delle stime, basati solo su dati adjusted (che non tengono conto delle*

¹⁰ "a) le previsioni dei risultati economici incluse nel piano strategico 2016 - 2019, con riguardo, in particolare, all'acquisizione di nuovi progetti nel corso del 2016; b) le attese circa il prezzo del petrolio poste alla base del piano strategico 2016 – 2019; c) le motivazioni della revisione del piano strategico 2016 – 2019 annunciate il 25 ottobre 2016, nella parte in cui era indicato che la parte preponderante delle svalutazioni effettuate al 30 settembre 2016 derivava dalle assunzioni e stime contenute nel nuovo piano strategico 2017 - 2020 e dall'impairment test preliminare, laddove, invece, dalla relazione effettuata dagli ispettori della Consob a seguito di una verifica ispettiva ("relazione ispettiva") risultava che l'importanza di effettuare diverse svalutazioni era evidente al management già in epoca antecedente".

¹¹ quali l'esame di studi pubblicati da analisti nel periodo compreso tra la presentazione del piano strategico 2016-2019 e la presentazione dei risultati preconsuntivi al 31 dicembre 2015 (si vedano pp. 75 e ss.); l'audizione, nel mese di ottobre 2018, degli analisti Luigi De Bellis e Paolo Citi, "analisti, rispettivamente, di Equita SIM e Intermonte SIM, autori degli studi sopra menzionati sulle azioni Saipem. Gli analisti hanno fornito informazioni in merito ai processi di valutazione di Saipem e di elaborazione delle stime, fortemente influenzati dal contesto di mercato, dall'andamento del prezzo del petrolio e dai piani di investimento delle Oil companies. A parere degli analisti, le svalutazioni effettuate da Saipem non avevano un'influenza diretta sulla valutazione, ma potevano fornire indicazioni in merito alle prospettive di mercato" (pp. 79 e ss.); l'esame delle valutazioni delle agenzie di rating nel periodo rilevante (pp. 85 e ss.); l'esame dell'andamento del prezzo delle azioni di Saipem nel periodo rilevante, secondo la metodologia dell'event study, la quale prevede la verifica della reazione del mercato ex post, ossia al momento in cui le asserite falsità sono state disvelate (pp. 87 e ss.). Sul punto c.f.r. Cass. pen., Sez. V, 1 dicembre 2017, n. 54300 e Cass. pen., Sez. V, 27 settembre 2013, n. 4619: "anche la verifica ex post sulla effettiva alterazione dei titoli [è] un elemento sintomatico (quasi un test) della idoneità ex ante della condotta a determinare la sensibile alterazione del prezzo dei titoli quotati in borsa, senza che ciò significhi negare la natura di reato di pura condotta della previsione regolatrice dell'abuso di mercato".



svalutazioni) e fortemente influenzati dal contesto di mercato, dall'andamento del prezzo del petrolio e dai piani di investimento delle Oil companies; a parere degli analisti le svalutazioni derivanti da c.d. special items per complessivi 2.125 milioni di euro rese note da Saipem il 25 ottobre 2016 in occasione dell'approvazione del resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2016 e del piano strategico 2017 - 2020 non avevano avuto, di per sé, un impatto sulla valutazione della società e, in generale, potevano fornire indicazioni in merito alle prospettive generali di mercato;

- in maniera simile agli analisti nei primi giorni di febbraio 2016 Standard & Poor's e Moody's hanno posto sotto revisione il rating assegnato a Saipem a fine ottobre 2015, in ragione dell'incorporazione nelle loro valutazioni dell'andamento del prezzo del petrolio e del contesto di mercato, che hanno dato origine a una revisione nei rispettivi report delle previsioni in merito ai risultati economici di Saipem negli anni 2016 e 2017 inferiori rispetto alle stime contenute nel piano strategico 2016 - 2019 e alle stime degli analisti; anche in tal caso sebbene nel Prospetto Saipem avesse confermato il piano strategico 2016 - 2019;
- la variazione di prezzo delle azioni Saipem del 26 ottobre 2016, primo giorno di negoziazione successivo alla pubblicazione del piano strategico 2017 - 2020 e dei risultati al 30 settembre 2016, che includevano svalutazioni derivanti da c.d. special items per complessivi 2.125 milioni di euro, per quanto non limitata in termini assoluti (-2,99%), non si discosta in maniera significativa dalle variazioni nelle settimane e nei mesi precedenti; i quotidiani e gli analisti hanno ricondotto la variazione di prezzo all'andamento del prezzo del petrolio (-2%) e alla revisione della guidance 2017 in termini di EBITDA e debito; a tale ultimo riguardo, il peggioramento della stima di EBITDA 2017 non risulta essere stato determinato dagli eventi di cui al paragrafo 4.1, in quanto pur in assenza dei progetti Prince Rupert Trunkline, Kasawari, Bahr Essalam e Eni Coral URF & FLNG l'EBITDA per il 2017 sarebbe stato superiore a quello della Guidance 2017 aggiornata".

In definitiva: "la mancata revisione delle previsioni dei risultati economici del piano strategico 2016 - 2019 in dipendenza dei ridotti obiettivi di acquisizione di ordini per il 2016, la mancata revisione del piano strategico 2016 - 2019 in dipendenza della revisione al ribasso dello scenario evolutivo circa l'andamento del prezzo del petrolio effettuato da Eni e "le mancate svalutazioni in dipendenza delle circostanze scatenanti di cui al paragrafo 4.3 non hanno reso il quadro informativo a disposizione del pubblico al 22 gennaio 2016, data di pubblicazione del Prospetto - tenuto conto delle informazioni desumibili da altre fonti rispetto al Prospetto, quali dati relativi al contesto di mercato, documenti e comunicati societari.

dichiarazioni di esponenti aziendali, studi e dichiarazioni di analisti ed esperti – significativamente diverso da quello reale e non erano idonee a fornire indicazioni false ovvero fuorvianti in merito alle azioni Saipem”.

E ancora: *“Quanto sopra illustra come le menzionate mancanze informative non fossero idonee a fornire indicazioni false ovvero fuorvianti in merito alle azioni Saipem, così come richiesto dall’art. 187-ter del D. Lgs. n. 58/1998 e, a partire dal 3 luglio 2016, dall’art. 12(1)(c) del Regolamento MAR per la configurazione dell’illecito di manipolazione del mercato”.*

E’ evidente, quindi, che le valutazioni formalmente espresse da Consob nelle citate note non solo ostano ad un’affermazione di piena responsabilità degli imputati per i reati loro rispettivamente ascritti, ma altresì rendono difficile – per la fonte qualificata da cui originano - che possa intervenire una diversa stima *“oltre ogni ragionevole dubbio”* all’esito di un ipotetico dibattito.

Si ritiene, infatti, che l’analisi tecnica svolta dall’Autorità Indipendente deputata alla tutela dei mercati anche e soprattutto rispetto a condotte del tipo di quella in contestazione sia difficilmente superabile anche attraverso l’approfondimento dibattimentale.

Infatti, lo si ribadisce, proprio la Consob costituisce la massima autorità in ambito finanziario e anche ad ipotizzare lo svolgimento di ulteriori perizie tecniche sull’incidenza delle informazioni asseritamente false a trarre in inganno il mercato, si ritiene che le affermazioni dalla stessa espresse (quand’anche contemporaneamente confermate e smentite in dibattito da altri illustri quanto ipotetici consulenti di parte) siano comunque idonee a fondare quantomeno quel *“ragionevole dubbio”* sufficiente per l’assoluzione degli imputati.

Diversamente, la Procura ritiene che le conclusioni cui è pervenuta la Consob non sarebbero idonee ad escludere la configurabilità del reato di manipolazione del mercato, in quanto sarebbero basate *“sulla valorizzazione di fonti di conoscenza ulteriori e diverse rispetto a quelle oggetto di indagine”.*

E ciò non sarebbe ammissibile, perché *“valorizzare l’apporto correttivo che semplici interviste e altre comunicazioni informali possono avere rispetto alle proprie comunicazioni ufficiali”* priverebbe di fatto *“l’investitore di un riferimento affidabile rispetto agli strumenti che possono/debbono orientare le proprie scelte”.*

Dunque, valorizzare contesti riservati agli operatori esperti (come la presentazione del Piano Strategico in data 28 ottobre 2015, pubblicata parzialmente sul sito di Saipem e solo in lingua inglese) rappresenterebbe *“un passo indietro rispetto alla tutela dell’investitore inteso come soggetto attivo e partecipe alle dinamiche del mercato”*, così come valorizzare le fonti conoscitive



estranee alla società - quali studi di analisti e agenzie di rating - significherebbe "creare un'area di impunità a favore dei soggetti tenuti a comunicazioni veritiere e complete (area di impunità, paradossalmente, tanto più estesa quanto più la mendacità sia evidente e intercettabile dal mercato)".

Ritiene, tuttavia, questo giudice che, in vero, tale valutazione non possa essere fatta oltre e a prescindere dalle opinioni espresse in concreto dalla massima autorità di riferimento nel settore. Proprio il livello tecnico su cui si fonda il confronto delle opinioni a riguardo è talmente alto da non consentire al giurista di sovrapporsi all'esperto nelle valutazioni di riferimento e comunque certamente considerazioni generali di "politica" legislativa o giudiziaria non sono idonee a superare il dato concreto, analitico e tecnico in maniera sufficientemente affidabile da consentire, lo si è già detto, una pronuncia di condanna "oltre ogni ragionevole dubbio" anche in fase dibattimentale.

P.Q.M.

Visto l'art. 425 c.p.p.

DICHIARA

non luogo a procedere nei confronti di [REDACTED] e [REDACTED] per i reati loro rispettivamente ascritti perché il fatto non sussiste.

DICHIARA

non luogo a procedere nei confronti della società Saipem s.p.a. per gli illeciti amministrativi a lei ascritti per insussistenza dei reati presupposti.

MANDA

alla cancelleria per quanto di competenza

Milano, il 12 aprile 2022

Il Giudice per le indagini preliminari
dott.ssa Lorenza Pasquini

TRIBUNALE ORDINARIO DI MILANO
DEPOSITATO OGGI
Milano, il 12/4/22
IL CANCELLIERE ESPER
Irene CHIABUZZO
CHIABUZZO

SI ATTESTA, EX ART. 285 T.U. N. 115,
L'AVVENUTO PAGAMENTO IN MARCHE
DA BOLLO ORDINARIE DI Euro 35,37
PER IL RILASCIO DI N. 2 FACCIATE
Milano, 12/4/22