

03831-18



LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE

Oggetto

SECONDA SEZIONE CIVILE

BORSA

(P.A. n. 21/2014)

R.G.N. 8878/2014

Composta dagli Ill.mi Sigg.ri Magistrati:

Dott. STEFANO PETITTI - Presidente - Cron. 3831  
Dott. ANTONIO ORICCHIO - Consigliere - Rep. /  
Dott. ANTONELLO COSENTINO - Rel. Consigliere - Ud. 13/04/2017  
Dott. LUIGI ABETE - Consigliere - PU  
Dott. RAFFAELE SABATO - Consigliere -

ha pronunciato la seguente

**ORDINANZA INTERLOCUTORIA**

sul ricorso 8878-2014 proposto da:

BOLOGNESI DAVIDE, elettivamente domiciliato in ROMA, VIA  
E. Q. VISCONTI 20, presso lo studio dell'avvocato RENZO  
RISTUCCIA, che lo rappresenta e difende;

- **ricorrente** -

**contro**

CONSOB COMMISSIONE NAZIONALE SOCIETÀ E BORSA,  
elettivamente domiciliato in ROMA, V.MARTINI GIOVANNI  
BATTISTA 3, presso lo studio dell'avvocato SALVATORE  
PROVIDENTI, che lo rappresenta e difende unitamente agli  
avvocati ANTONELLA VALENTE, MARIA LETIZIA ERMETES,  
MICHELA DINI;

- **controricorrente** -

avverso la sentenza n. 5276/2013 della CORTE D'APPELLO

2017

1075

0.1

di ROMA, depositata il 20/11/2013;

udita la relazione della causa svolta nella pubblica  
udienza del 13/04/2017 dal Consigliere Dott. ANTONELLO  
COSENTINO;

udito il P.M. in persona del Sostituto Procuratore  
Generale Dott. FRANCESCO MAURO IACOVIELLO che ha  
concluso per cassazione senza rinvio per la sanzione  
inflitta ex art.187, rigetto nel resto;

udito l'Avvocato RISTUCCIA Renzo, difensore del  
ricorrente che ha chiesto l'accoglimento del ricorso;

uditi gli Avvocati VALENTE Antonella e DINI Michela,  
difensori della resistente che hanno chiesto il rigetto  
del ricorso.



## FATTI DI CAUSA

1. Il Sig. Davide Bolognesi ha chiesto la cassazione della sentenza della corte d'appello di Roma che ha rigettato l'opposizione da lui proposta avverso la delibera CONSOB n. 18199 dell'8 maggio 2012, avente ad oggetto l'irrogazione a suo carico di sanzioni amministrative previste dal decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (di seguito: T.U.F.).

2. Con la suddetta delibera la CONSOB aveva adottato nei confronti del medesimo Bolognesi (socio e consigliere di amministrazione della società FMR Art'è) le seguenti misure:

- a) aveva irrogato una sanzione pecuniaria di euro 200.000 in relazione all'illecito di cui all'articolo 187 bis, comma 1, lettera a) del T.U.F. (*insider trading*), con riguardo all'acquisto di 30.000 azioni FMR Art'è, dal medesimo effettuato tra il 19 e il 26 febbraio 2009 sulla base del possesso dell'informazione privilegiata relativa all'imminente lancio di una OPA per *delisting* su tale società, da lui stesso promossa insieme con altri due soci della stessa FMR Art'è;
- b) aveva irrogato una sanzione pecuniaria di euro 100.000 in relazione all'illecito di cui all'articolo 187 bis, comma 1, lettera c), T.U.F., per aver il ricorrente indotto la signora Laura Russo a comprare azioni della medesima società FMR Art'è;
- c) aveva irrogato una sanzione pecuniaria di euro 50.000 in relazione all'articolo 187 quinquiesdecies T.U.F. a causa del comportamento dilatorio tenuto dal ricorrente, il quale, dopo aver più volte rinviato la data dell'audizione cui era stato convocato in qualità di persona informata dei fatti, si era poi rifiutato di rispondere alle domande;
- d) aveva applicato la sanzione accessoria della perdita temporanea dei requisiti di onorabilità prevista dall'articolo 187 quater, comma 1, T.U.F., per la durata di 18 mesi;
- e) aveva disposto la confisca per equivalente del profitto e dei mezzi usati per ottenerlo ai sensi dell'articolo 187 sexies T.U.F., fino alla concorrenza dell'importo di euro 149.760.

**3.** Il ricorso per cassazione si articola in tre motivi, rispettivamente riferiti alle statuizioni della sentenza gravata di seguito indicate:

- con il primo mezzo si censura la statuizione che ha disatteso l'impugnativa della sanzione irrogata dalla CONSOB - ai sensi dell'articolo 187 bis, comma 1, lettera c), T.U.F. - per aver il ricorrente indotto la signora Laura Russo a comprare azioni della società FMR Art'è;
- con il secondo mezzo si censura la statuizione che ha disatteso l'impugnativa avverso la sanzione irrogata dalla CONSOB - ai sensi dell'articolo 187 quinquiesdecies T.U.F. - per avere il ricorrente ostacolato l'attività ispettiva della CONSOB;
- con il terzo mezzo si censura la statuizione che ha disatteso l'impugnativa avverso la confisca per equivalente - ai sensi dell'articolo 187 sexies T.U.F. - del profitto ritratto dal ricorrente dalle operazioni di trading effettuate sulla base del possesso dell'informazione privilegiata, nonché dei mezzi usati per ottenerlo.

**4.** La CONSOB ha depositato controricorso.

**5.** La causa è stata discussa alla pubblica udienza del 13/4/2017, per la quale tanto il ricorrente quanto la CONSOB hanno depositato memorie illustrative e nella quale il Procuratore Generale ha concluso come in epigrafe. Il Collegio si è successivamente riconvocato il 15 ottobre 2017 e, nuovamente, il 24 gennaio 2018 e la presente ordinanza è stata deliberata all'esito di quest'ultima riconvocazione.

## **RAGIONI DELLA DECISIONE**

### **6. Il primo motivo di ricorso.**

Con il primo motivo, riferito al vizio di cui all'articolo 360 n. 3 c.p.c., il ricorrente deduce la violazione e falsa applicazione degli artt. 187 septies T.U.F., da interpretare alla luce dell'articolo 6 CEDU, in cui la corte d'appello sarebbe incorsa disattendendo l'eccezione con cui egli aveva lamentato come la CONSOB lo avesse sanzionato per un fatto (la raccomandazione alla signora

Russo di acquistare azioni FMR Art'è) diverso da quello originariamente contestatogli (la trasmissione alla signora Russo dell'informazione privilegiata relativa al prossimo lancio di un' OPA sulla società FMR Art'è), così violando la prescrizione che l'irrogazione delle sanzioni avvenga "*previa contestazione degli addebiti agli interessati*" (art. 187 septies, primo comma, T.U.F.).

In proposito il ricorrente puntualizza che, con l'originario atto di contestazione del 13 maggio 2011 e con il conseguente atto di accertamento, gli era stata addebitata la violazione della lettera b) dell'articolo 187 bis T.U.F., che punisce chi comunica ad altri informazioni privilegiate al di fuori del normale esercizio del lavoro, della professione, della funzione o dell'ufficio (c.d. *tipping*), mentre l'impugnato provvedimento sanzionatorio lo aveva riconosciuto responsabile della violazione della lettera c) dell'articolo 187 bis T.U.F., che punisce chi raccomanda o induce altri, sulla base di una informazione privilegiata, al compimento di operazioni su strumenti finanziari (c.d. *tuyautage*). In tal modo, secondo il ricorrente, sarebbe stato violato il principio di corrispondenza tra contestazione e sanzione sancito dall'articolo 187 septies del T.U.F., da interpretare anche alla luce dell'articolo 6 CEDU (e della relativa giurisprudenza della Corte di Strasburgo).

## **7. Il secondo motivo di ricorso.**

Col secondo motivo, riferito al vizio di cui all'articolo 360 n. 3 c.p.c., il ricorrente lamenta la violazione e falsa applicazione dell' articolo 187 octies T.U.F., commi 3, lettera c), e 7, nonché dell' articolo 187 quinquiesdecies T.U.F., da interpretare alla luce dei principi costituzionali e dell'articolo 6 CEDU, in cui la corte territoriale sarebbe incorsa rigettando l'impugnativa avverso la sanzione di € 50.000 irrogatagli per avere ostacolato l'attività ispettiva della CONSOB, differendo immotivatamente la data dell'audizione cui era stato convocato in qualità di persona informata dei fatti e poi rifiutandosi di rispondere alle domande. Nel mezzo di ricorso si argomenta che la sanzione irrogata al Bolognesi sarebbe incompatibile col principio "*nemo tenetur se detegere*", anche in ragione del rilievo che le dichiarazioni rese nel corso di tale audizione possono essere trasmesse al Pubblico Ministero, qualora vengano

ravvisati gli estremi di una condotta penalmente rilevante (art. 187 decies, comma 2). Ad avviso del ricorrente, la previsione dell'obbligo di presentarsi all'audizione e, ivi, di rendere dichiarazioni, dietro la comminatoria di una sanzione rilevante, integrerebbe una violazione dell'articolo 6 CEDU e dei principi del giusto processo recepiti all'articolo 111 della Costituzione. A chiusura del motivo di ricorso il ricorrente solleva questione di legittimità costituzionale degli articoli 187 octies e 187 quinquiesdecies, per il caso non se ne ritenga possibile una interpretazione conforme alla Costituzione, in riferimento agli articoli 3, 24, 111 e 117 Cost. e 6 CEDU, «*nella misura in cui il primo non prevede l'applicazione degli articoli 61, 63 e 198, comma 2, c.p.p. ed il secondo contempra una sanzione amministrativa per il soggetto sottoposto ad indagini CONSOB che rifiuti di fornire risposte suscettibili di utilizzazione in sede penale e comunque in sede di applicazione di gravi sanzioni amministrative*».

## **8. Il terzo motivo di ricorso.**

Col terzo motivo, riferito al vizio di cui all'articolo 360 n. 3 c.p.c., si censura la violazione e falsa applicazione dell'articolo 187 sexies T.U.F., da interpretare alla luce dell'articolo 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU e dell'articolo 6 della CEDU, nonché dell'articolo 3 l. 241/1990, in merito alla sanzione della confisca per equivalente (articolo 360 comma 1 numero 3 c.p.c.).

In primo luogo il ricorrente, deducendo il carattere non obbligatorio della confisca per equivalente ex art. 187 sexies T.U.F., censura la sentenza gravata per aver disatteso, sull'erroneo presupposto della obbligatorietà di detta confisca, la doglianza con cui egli aveva lamentato l'omessa motivazione del provvedimento sanzionatorio sulle ragioni dell'applicazione della confisca medesima.

In ogni caso, secondo il ricorrente, il disposto dell'articolo 187 sexies, secondo comma, T.U.F., ove interpretato nel senso della obbligatorietà della confisca per equivalente, desterebbe dubbi di legittimità costituzionale, anche in relazione alle disposizioni della CEDU, rilevanti, quali norme interposte, ex articolo 117 Cost..

1) Sotto un primo profilo il ricorrente denuncia il contrasto con l'articolo 6 CEDU, in relazione all'articolo articolo 117 Cost., perché l'irrogazione automatica della sanzione accessoria vanificherebbe qualsivoglia forma di contraddittorio.

2) Sotto un secondo profilo il ricorrente denuncia il contrasto con l'articolo 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU, ancora in relazione all'articolo articolo 117 Cost, per mancanza di proporzionalità tra il sacrificio imposto al diritto di proprietà del destinatario della sanzione e le finalità pubbliche da perseguire. Nel mezzo di gravame si argomenta, al riguardo, che il "*considerando*" n. 38 della direttiva 2003/06/CE prevede che le sanzioni siano *«proporzionate alla gravità della violazione e agli utili realizzati e dovrebbero essere applicate coerentemente»* e che tale precetto non viene rispettato da una disciplina sanzionatoria che preveda la confisca non soltanto delle somme equivalenti all'importo degli utili realizzati con le operazioni effettuate in base ad informazioni privilegiate, ma anche delle somme equivalenti agli importi investiti per effettuare dette operazioni.

3) Sotto un terzo profilo il ricorrente denuncia il contrasto con l'articolo 42 della Costituzione assumendo che *«una sanzione accessoria di misura indeterminata e potenzialmente spropositata viola il necessario e ragionevole bilanciamento di interessi fra il diritto di proprietà costituzionalmente garantito dall'articolo 42 Cost. e la finalità della sanzione»*.

4) Sotto un quarto profilo il ricorrente denuncia il contrasto con l'articolo 27 della Costituzione, in quanto non si potrebbe considerare educativa una pena – tale dovendosi sostanzialmente ritenere la confisca – il cui importo venga determinato in base ad elementi casuali, così da poter risultare in concreto sproporzionata rispetto all'illecito commesso.

5) Sotto un quinto profilo il ricorrente denuncia il contrasto con l'articolo 3 della Costituzione, in quanto, ove non si ritenesse applicabile alle sanzioni amministrative il disposto dell'articolo 27 Cost., verrebbe in rilievo, in primo luogo, la irragionevolezza di una sanzione determinata casualmente e potenzialmente sproporzionata; in secondo luogo, la irragionevole disparità di disciplina tra la graduabilità della sanzione pecuniaria principale comminata

dall'articolo 187 bis T.U.F. e la non graduabilità della confisca per equivalente dei mezzi utilizzati nell'operazione di *trading*, comminata dall'articolo 187 sexies T.U.F.; in terzo luogo, la irragionevole disparità di disciplina tra la obbligatorietà della confisca di cui all'articolo 187 sexies T.U.F. e la facoltatività della confisca ordinaria di cui all'articolo 20 della legge n. 689/1981.

## **9. Sull'irrilevanza dell'esame del primo motivo di ricorso ai fini della instaurazione di un giudizio incidentale di costituzionalità.**

Nel secondo motivo di ricorso viene sollevata la questione di legittimità costituzionale degli articoli 187 quinquiesdecies e 187 octies T.U.F. e nel terzo motivo di ricorso viene sollevata la questione di legittimità costituzionale in ordine all'articolo 187 sexies T.U.F.. Le questioni poste in tali motivi appaiono al Collegio rilevanti e non manifestamente infondate, per le ragioni che di seguito si illustreranno.

Poiché la decisione sul primo motivo di ricorso non condiziona in alcun modo la decisione sugli altri motivi, giacché, come già sopra evidenziato (§ 3), ognuno dei tre mezzi di impugnazione censura un capo diverso ed autonomo della sentenza gravata, nella presente ordinanza, con la quale si va ad instaurare un giudizio incidentale di costituzionalità, non si tratterà del primo motivo di ricorso.

## **10. Le questioni poste dal secondo motivo del ricorso per cassazione.**

**10.1** A Davide Bolognesi è stata comminata la sanzione amministrativa di € 50.000 sulla scorta della seguente contestazione della CONSOB (trascritta a pag. 18 del ricorso per cassazione):

*«In ragione del fatto che la S.V.*

- 1) nel corso delle indagini si sia presentata presso gli uffici della CONSOB per essere sottoposta ad audizione il 3/12/2010, circa cinque mesi dopo la convocazione, avvenuta con lettera del 1/7/2010, posticipando più volte il momento in cui sarebbe stata disponibile e fornendo, al riguardo, generiche motivazioni concernenti presunti impegni dei quali non ha fornito evidenza;*



2) nel corso della stessa audizione non abbia inteso rilasciare dichiarazioni. La S.V. ha mancato di ottemperare nei termini alle richieste della CONSOB e provocato ritardo all'esercizio delle sue funzioni.»

**10.2** Ad avviso della corte d'appello di Roma, peraltro, «*il Bolognesi non risulta sanzionato per l'atteggiamento non collaborativo tenuto in sede di audizione personale dopo essersi recato presso gli uffici della CONSOB, ma solamente per le reiterate ed ingiustificate richieste di rinvio dell'audizione.*» (pag. 10 della sentenza). Al riguardo la corte territoriale sottolinea che «*la violazione addebitata al Bolognesi consiste nell'aver costui mancato di ottemperare nei termini alle richieste della CONSOB di avere quindi ritardato l'esercizio delle funzioni della Commissione. L'opponente si è infatti presentato presso gli uffici della CONSOB solamente in data 3 dicembre 2010, ossia con un ritardo di cinque mesi dalla convocazione, durante i quali aveva ripetutamente posticipato la data in cui sarebbe stato disponibile ad essere sentito, adducendo a tal fine motivazioni generiche e fondate su imprecisati impegni.*»

La corte d'appello dunque, in sostanza, ha ritenuto legittima l'applicazione della sanzione amministrativa pecuniaria prevista dall'articolo 187 quinquiesdecies T.U.F. per il solo fatto del ritardo ingiustificato con cui l'incolpato si è presentato presso gli uffici della CONSOB, giudicando irrilevante l'ulteriore circostanza, pure menzionata nella contestazione della CONSOB, del silenzio da lui serbato in sede di audizione.

**10.3** Il ricorrente ha affermato il proprio diritto, ex art. 6 CEDU, di non contribuire alla propria incolpazione, argomentando che «*sia che la sanzione faccia seguito al silenzio serbato in audizione, sia che la sanzione faccia seguito al rinvio dell'audizione, essa resta costituzionalmente illegittima*» (pag. 20, penultimo cpv, del ricorso) ed ha sostenuto che l'articolo 187 quinquiesdecies T.U.F. non sarebbe applicabile al soggetto sottoposto ad indagini sui propri comportamenti in materia di *insider trading*.

**10.4** Il ricorrente, per l'ipotesi che l'esclusione dell'incolpato dal campo applicativo dell'articolo 187 quinquiesdecies T.U.F. non sia ritenuta compatibile con il tenore letterale della disposizione, ha sollevato la questione di legittimità

costituzionale della stessa in riferimento agli articoli 3, 24, 111 e 117 Cost. (quest'ultimo in riferimento all'art. 6 CEDU).

In relazione ai medesimi parametri costituzionali il ricorrente ha altresì sollevato la questione di legittimità dell'articolo 187 octies T.U.F., che disciplina i poteri della CONSOB, con riferimento alla lettera c) del comma 3 (che attribuisce alla CONSOB il potere di procedere all'audizione personale di chiunque possa essere informato dei fatti), nonché con riferimento al comma 7 (che fa salva l'applicazione delle disposizioni degli articoli 199, 200, 201, 202 e 203 del codice di procedura penale, in quanto compatibili), nella parte in cui tale comma non fa salva anche l'applicazione degli articoli 61, 63 e 198, secondo comma, dello stesso codice di procedura penale.

**10.5** La questione di costituzionalità dell'articolo 187 octies T.U.F. è priva di rilevanza, giacché, ai fini della decisione, non viene in questione il potere della CONSOB di procedere all'audizione (anche) dell'incolpato, bensì il potere della CONSOB di sanzionare l'incolpato qualora costui, non ritenendo conveniente alla propria difesa sottoporsi all'audizione, ne ostacoli lo svolgimento; né viene in questione l'applicazione degli articoli 61, 63 e 198, secondo comma c.p.p., giacché si tratta di disposizioni estranee al tema del decidere; il sig. Bolognesi, infatti, non ha reso alcuna dichiarazione nel corso della sua audizione davanti alla CONSOB e, d'altra parte, la sentenza impugnata ha ritenuto legittima l'applicazione della sanzione amministrativa pecuniaria prevista dall'articolo 187 quinquiesdecies T.U.F. per il ritardo ingiustificato con cui l'incolpato si è presentato presso gli uffici della CONSOB, non per il silenzio da lui serbato in sede di audizione.

## **11. La questione di legittimità costituzionale dell'articolo 187 quinquiesdecies T.U.F..**

**11.1** Nel presente giudizio appare invece rilevante e non manifestamente infondata la questione di costituzionalità sollevata dal ricorrente in relazione agli articoli 24, 111 e 117 Cost., con riferimento all'articolo 6 CEDU, nonché le questione di costituzionalità, rilevata di ufficio dal Collegio, in relazione all'articolo 117 Cost., con riferimento all'art. 14, comma 3, lett. g), del Patto

internazionale sui diritti civili e politici adottato a New York il 16 dicembre 1966, reso esecutivo in Italia con la legge 25 ottobre 1977, n. 881, e in relazione agli articoli 11 e 117 Cost., con riferimento all'articolo 47 CDFUE, dell'articolo 187 quinquiesdecies T.U.F., nel testo originario, introdotto dall'articolo 9, comma 2, lett. b), della legge 18 aprile 2005 n. 62, vigente all'epoca della commissione della violazione e della irrogazione della sanzione (*«Fuori dai casi previsti dall'articolo 2638 del codice civile, chiunque non ottempera nei termini alle richieste della CONSOB ovvero ritarda l'esercizio delle sue funzioni è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria da euro cinquantamila ad euro un milione»*), nella parte in cui detto articolo sanziona la condotta consistente nel non ottemperare tempestivamente alle richieste della CONSOB o nel ritardare l'esercizio delle sue funzioni anche nei confronti di colui al quale la medesima CONSOB, nell'esercizio delle sue funzioni di vigilanza, contesti un abuso di informazioni privilegiate.

## **11.2 La rilevanza della questione.**

**11.2.1** Sulla rilevanza della enunciata questione di legittimità costituzionale dell'articolo 187 quinquiesdecies T.U.F., nel testo originario, va prima di tutto evidenziato che la sanzione della cui legittimità si controverte nel presente giudizio è stata irrogata al ricorrente, ai sensi del disposto di tale articolo, per aver ritardato lo svolgimento di un procedimento amministrativo sanzionatorio concernente le violazioni amministrative, ascritte al medesimo ricorrente, di cui all' articolo 187 bis, comma 1, lettera a) e lettera b), T.U.F.. Per queste ultime violazioni il Bolognesi ha subito la sanzione amministrativa pecuniaria (non opposta) di € 200.000 e, rispettivamente, la sanzione amministrativa pecuniaria (opposta) di € 100.000. Ai fini della pronuncia sul ricorso per cassazione sarebbe quindi direttamente rilevante l' eventuale declaratoria di illegittimità costituzionale dell'articolo 187 quinquiesdecies T.U.F., nel testo applicabile nella fattispecie dedotta in giudizio, nella parte in cui detto articolo sanziona la condotta consistente nel non ottemperare tempestivamente alle richieste della CONSOB o nel ritardare l'esercizio delle sue funzioni anche nei confronti di colui al quale la medesima CONSOB contesti un abuso di

informazioni privilegiate proprio nell'esercizio delle funzioni di vigilanza ostacolate dal comportamento inottemperante o dilatorio.

Premesso quanto sopra, il Collegio ritiene opportuno svolgere le due seguenti precisazioni.

**11.2.2** La formulazione letterale della disposizione in esame - nel testo vigente prima delle modifiche recate dal decreto legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221 - e, in particolare, la potenza semantica del pronome indefinito "*chiunque*" non consente di pervenire ad una interpretazione (orientata in senso conforme alla Costituzione, alla CEDU ed alla CDFUE) che escluda dall'ambito applicativo di detta disposizione il soggetto che ostacoli le funzioni di vigilanza esercitate dalla CONSOB (rendendosi inottemperante alle richieste di quest'ultima, o ritardando in altro modo il relativo esercizio) in relazione a condotte di abuso di informazioni privilegiate a lui stesso ascritte.

**11.2.3** Le modificazioni recate al testo dell'articolo 187 quinquiesdecies T.U.F., prima, dal decreto legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221 e, poi, dal D.Lgs. 3 agosto 2017, n. 129 non incidono sul giudizio di rilevanza della questione di legittimità costituzionale prospetta in relazione al testo originario della disposizione. La prima modifica, infatti, si è limitata ad estendere nei confronti della Banca d'Italia il dovere di collaborazione originariamente previsto solo nei confronti della CONSOB. La seconda modifica, per contro, pur articolando diversamente la fattispecie e rimodulando il trattamento sanzionatorio (con diminuzione del minimo ed aumento del massimo edittale), ha tuttavia mantenuto inalterata la sanzionabilità dell'inottemperanza alle richieste della CONSOB o del ritardo all'esercizio delle sue funzioni di vigilanza, diversificando il trattamento sanzionatorio a seconda che la violazione sia commessa da una persona fisica o giuridica ed ampliando la forbice tra minimo e massimo edittale.

Con specifico riguardo alle modifiche apportate al testo dell'articolo 187 quinquiesdecies T.U.F. dal D.Lgs. n. 129/2017 il Collegio ritiene peraltro necessarie le seguenti puntualizzazioni, volte a chiarire come tale *jus superveniens* sia privo di incidenza ai fini dell'apprezzamento della rilevanza

della prospettata questione di legittimità costituzionale e, ciò, a prescindere da qualunque approfondimento sull'eventuale pertinenza, nella specie, del principio della applicabilità della *lex mitior* fissato dall'articolo 2, terzo comma, c.p. per le ipotesi di successione di leggi penali nel tempo.

**11.2.4** Sotto un primo aspetto va sottolineato che la precisazione normativa alla cui stregua il ritardo recato all'esercizio delle funzioni della CONSOB è sanzionato solamente con riferimento alle funzioni "*di vigilanza*" (il nuovo testo recita: «*Fuori dai casi previsti dall'articolo 2638 del codice civile, è punito ai sensi del presente articolo chiunque non ottempera nei termini alle richieste della Banca d'Italia e della Consob, ovvero non coopera con le medesime autorità al fine dell'espletamento delle relative funzioni di vigilanza, ovvero ritarda l'esercizio delle stesse*») non incide sulla punibilità della condotta per la quale all'odierno ricorrente è stata inflitta la sanzione di cui si discute.

A tale riguardo va in primo luogo rilevato che l'inserimento della specificazione "*di vigilanza*" nel testo della disposizione in esame ha una valenza meramente esplicativa, giacché anche l'originaria formulazione dell'articolo 187 quinquiesdecies T.U.F. andava intesa con riferimento alle "*funzioni di vigilanza*", come fatto palese dalla rubrica dell'articolo («*Tutela dell'attività di vigilanza della CONSOB*»), lasciata inalterata, salva l'aggiunta del riferimento alla Banca d'Italia, dalle novellazioni successive. Sotto altro aspetto, va poi considerato che l'attività di vigilanza (che si declina in vigilanza regolamentare, informativa, ispettiva e sanzionatoria) costituisce, insieme all'attività di regolazione, il principale strumento attraverso cui la CONSOB persegue il proprio scopo istituzionale di tutela degli investitori e che l'accertamento delle condotte integranti abuso di informazioni privilegiate costituisce esercizio tipico delle funzioni di vigilanza sulla trasparenza dei mercati e sul rispetto delle regole di condotta degli operatori.

**11.2.5** In secondo luogo, va sottolineato, da un lato, che l'accennata modifica dei limiti edittali della sanzione amministrativa pecuniaria si è risolta in un abbassamento del minimo ed in un aumento del massimo, cosicché la sanzione concretamente irrogata al ricorrente continua a collocarsi all'interno della forbice tra minimo e massimo; d'altro lato, che nel ricorso per cassazione non

viene proposta alcuna censura concernente la quantificazione della sanzione irrogata dalla CONSOB per la violazione di cui all'articolo 187 quinquiesdecies T.U.F.

### **11.3 La non manifesta infondatezza della questione.**

**11.3.1** La questione di legittimità costituzionale dell'articolo 187 quinquiesdecies T.U.F., nel testo originario, si palesa non manifestamente infondata con riferimento ai parametri interni dell'articolo 24 e dell'articolo 111 Cost., nonché con riferimento all'articolo 117 Cost., in relazione all'articolo 6 CEDU, ed all'art. 14, comma 3, lett. g), del Patto internazionale sui diritti civili e politici adottato a New York e, infine, con riferimento agli articoli 11 e 117 Cost., in relazione all'articolo 47 CDFUE.

#### **11.3.2 Il parametro dell'articolo 24 Cost.**

**11.3.2.1** Il Collegio preliminarmente osserva che le condotte integranti illecito amministrativo secondo l'articolo 187 quinquiesdecies T.U.F. nel testo originario, vale a dire la non ottemperanza alle richieste della CONSOB o il ritardo recato all'esercizio delle relative funzioni, costituiscono diverse facce di un unico dovere di cooperazione all'esercizio delle funzioni della CONSOB (dovere reso esplicito, nella sua portata generale, dall'espressa previsione della condotta di colui che «*non coopera*» contenuta nella più ampia e generica formulazione della disposizione introdotta dal D.Lgs. n. 129/2017).

Tanto premesso, il Collegio ritiene che l'imposizione del dovere di cooperare all'esercizio delle funzioni di vigilanza della CONSOB (ossia di non ritardarne lo svolgimento e di ottemperare tempestivamente alle richieste provenienti dalla Commissione) anche in capo al soggetto al quale, nell'esercizio di dette funzioni di vigilanza, la stessa CONSOB asciva illeciti amministrativi relativi all'abuso di informazioni privilegiate desti un dubbio di contrasto con il diritto di difesa riconosciuto come inviolabile dall'articolo 24 della Costituzione.

Da una lato, infatti, il diritto di non collaborare alla propria incolpazione deve ritenersi un corollario del diritto di difesa (cfr. C. cost. ord., 26 giugno 2002, n. 291; C.cost., sent., 2 novembre 1998, n. 361, Cass. pen., sent. 27 gennaio 2015 n. 8958).

D'altro lato, l'attività svolta dalla CONSOB per l'accertamento delle violazioni amministrative connesse all'abuso di informazioni privilegiate, pur avendo natura amministrativa e non giurisdizionale, deve ritenersi coperta dalla previsione dell'articolo 24 Cost.. per le due seguenti ragioni.

**11.3.2.2** Sotto un primo profilo, si deve considerare che l'accertamento delle violazioni amministrative connesse all'abuso di informazioni privilegiate è potenzialmente prodromico alla instaurazione di un procedimento penale per il delitto di cui all'articolo 184 T.U.F., in quanto, per il disposto dell'articolo 187 decies, comma 2, T.U.F., il presidente della CONSOB ha il dovere di trasmettere al pubblico ministero la documentazione raccolta nello svolgimento dell'attività di accertamento delle violazioni concernenti l'abuso di informazioni privilegiate.

In proposito, il Collegio rileva come nel caso del procedimento amministrativo per l'accertamento di violazioni relative all'abuso di informazioni privilegiate non può utilmente spendersi l'argomentazione, concernente il procedimento tributario, in base alla quale la Corte Costituzionale ha escluso, nella sentenza n. 33 del 2002, la illegittimità costituzionale dell'articolo 51, secondo comma, n. 2, d.P.R. n. 633/72, in riferimento all'articolo 24, secondo comma, Cost., ossia che *«l'alternativa in cui si trova il contribuente, secondo quanto lamentato dal remittente, fra l'avvalersi pienamente del "diritto al silenzio" di cui egli usufruisce in sede penale e il fornire elementi che potrebbero giovargli in sede tributaria ma, in ipotesi, nuocergli in altra sede, non realizza alcuna situazione di contrasto con il diritto di difesa, che si esplica in ogni procedimento secondo le regole proprie di questo: bensì attiene alle personali scelte che, di fatto, il contribuente-indagato può compiere circa le modalità e le strategie con le quali difendersi in ciascuno dei distinti procedimenti, fermo restando, in ciascuno di essi, il rispettivo regime probatorio stabilito dalla legge»*. Nel caso del procedimento relativo alla applicazione delle sanzioni di cui all'articolo 187 bis T.U.F., infatti, l'alternativa in cui si trova il soggetto verso il quale si rivolgono gli accertamenti della CONSOB è tra subire la sanzione di cui all'articolo 187 quinquiesdecis e fornire alla CONSOB elementi

che potrebbero pregiudicarlo nella sede penale in cui essi dovessero trasmigrare secondo il disposto dell'articolo 187 decies T.U.F.

**11.3.2.3** Sotto un secondo profilo - che prescinde dalle possibili utilizzazioni delle acquisizioni dell'istruttoria amministrativa in sede (anche) formalmente penale - si deve considerare che il procedimento sanzionatorio che al ricorrente si addebita di aver ritardato concerneva le violazioni amministrative, a lui stesso ascritte, di cui all' articolo 187 bis, comma 1, lettera a) e lettera b), T.U.F., per le quali il Bolognesi ha subito la sanzione amministrativa pecuniaria (non opposta) di € 200.000 e, rispettivamente, la sanzione amministrativa pecuniaria (opposta) di € 100.000. Entrambe tali violazioni sono punite con la sanzione pecuniaria da € 100.000 € 15.000.000 (suscettibile d aumento ai sensi del quinto comma dello stesso articolo 187 bis), oltre che con le sanzioni accessorie di cui all'articolo 187 quater T.U.F. e con la confisca del prodotto o del profitto dell'illecito e dei beni utilizzati per commetterlo.

Le sanzioni previste per le violazioni per le quali la CONSOB procedeva nei confronti del Bolognesi, pur qualificate dalla legge come amministrative, sono tuttavia connotate da gravità tale da doversi alle stesse riconoscere carattere sostanzialmente penale, nei sensi di cui all'articolo 7 CEDU, in base ai criteri elaborati dalla Corte EDU nella sentenza 8 giugno 1976, Engel; si veda anche la sentenza 4 marzo 2014, Grande Stevens, emessa proprio con riferimento al sistema normativo italiano in tema di abusi di mercato, dove si precisa (§94) che i c.d. "criteri Engel" sono alternativi e non cumulativi.

Al riguardo va sottolineato che, se è vero che la sentenza Grande Stevens qualifica come sostanzialmente penale la sanzione di cui all'articolo 187 ter T.U.F. e non tratta della sanzione di cui all'articolo 187 bis, T.U.F., è pure vero che la Corte costituzionale ha chiarito, nella sentenza n. 68/2017, § 7, come sia *«da respingere l'idea che l'interprete non possa applicare la CEDU, se non con riferimento ai casi che siano già stati oggetto di puntuali pronunce da parte della Corte di Strasburgo. Al contrario, «l'applicazione e l'interpretazione del sistema di norme è attribuito beninteso in prima battuta ai giudici degli Stati membri» (sentenze n. 49 del 2015 e n. 349 del 2007). Il dovere di questi ultimi di evitare violazioni della CEDU li obbliga ad applicarne le norme, sulla*



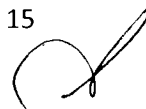
*base dei principi di diritto espressi dalla Corte EDU, specie quando il caso sia riconducibile a precedenti della giurisprudenza del giudice europeo (sentenze n. 276 e n. 36 del 2016).»*

Tanto premesso, il Collegio ritiene che dalla qualificazione della sanzione di cui all'articolo 187 bis T.U.F. come sanzione penale ex art. 7 CEDU discenda l'applicabilità dell'articolo 24 Cost..

Se, infatti, è vero che la qualificazione di una sanzione come penale alla stregua della CEDU trascina (tutte e) soltanto le garanzie previste dalle pertinenti disposizioni della Convenzione, come elaborate dalla Corte di Strasburgo, mentre la definizione dell'ambito di applicazione delle ulteriori tutele predisposte dal diritto nazionale rimane nel margine di apprezzamento degli Stati aderenti (in termini, tra le varie, C.Cost. 24 febbraio 2017 n. 43 § 3.4.), è vero pure che la garanzia del diritto di difesa sinteticamente scolpita nel secondo comma nell'articolo 24 della Costituzione trova piena corrispondenza nel complesso delle analitiche previsioni contenute nel terzo comma dell'articolo 6 CEDU.

Deve inoltre aggiungersi che, come ha chiarito la Corte costituzionale (sentenze n. 49 del 2015, n. 68 del 2017 e n. 109 del 2017), le sanzioni che il legislatore costruisce come amministrative restano tali nel nostro ordinamento, ma sono ulteriormente assistite dalle garanzie previste dall'art. 7 della CEDU ove abbiano carattere sostanzialmente penale alla luce della Convenzione. L'adozione di criteri sostanziali per la definizione della materia penale è funzionale ad una più ampia garanzia dell'individuo: essa si muove infatti *«nel segno dell'incremento delle libertà individuali, e mai del loro detrimento (...), come invece potrebbe accadere nel caso di un definitivo assorbimento dell'illecito amministrativo nell'area di ciò che è penalmente rilevante»* (sentenza n. 68/2017).

Deve pertanto concludersi che al destinatario degli effetti dell'esercizio del potere pubblico di accertamento e sanzione delle violazioni di cui all'articolo 187 bis T.U.F. devono riconoscersi le garanzie di cui agli articoli 24 e 111 Cost.. Donde, la non manifesta infondatezza della sollevata questione di



legittimità costituzionale in relazione al parametro interno di cui all'articolo 24 Cost.

### **11.3.3 Il parametro dell'articolo 111 della Costituzione.**

Il procedimento volto all' accertamento e sanzione delle violazioni di cui all'articolo 187 bis T.U.F. è un procedimento amministrativo al quale, tuttavia, fa seguito (*rectius*: può fare seguito, ad iniziativa del sanzionato) un procedimento giurisdizionale tendente a provocare il sindacato sul provvedimento sanzionatorio da parte del giudice (ordinario, all'esito della sentenza 27 giugno 2012 n. 162 della Corte costituzionale).

Secondo la giurisprudenza della Corte EDU (cfr. sent. 4 marzo 2014, Grande Stevens) la garanzia del giusto processo nell'applicazione di sanzioni in materia di abusi di mercato aventi carattere sostanzialmente penale, nei sensi dell'articolo 7 CEDU, può essere realizzata, alternativamente, nella fase amministrativa - nel qual caso, una successiva fase giurisdizionale non sarebbe necessaria - ovvero mediante l'assoggettamento del provvedimento sanzionatorio, adottato in assenza di tali garanzie, ad un sindacato giurisdizionale pieno, di natura tendenzialmente sostitutiva ed attuato attraverso un procedimento conforme alle richiamate prescrizioni della Convenzione (in termini, Cass. 8210/16, Cass. 770/17, Cass. 30074/17).

Ciò posto, ad avviso del Collegio, l'imposizione del dovere di cooperare all'esercizio delle funzioni di vigilanza della CONSOB (ossia di non ritardarne lo svolgimento e di ottemperare tempestivamente alle richieste provenienti dalla Commissione) anche in capo al soggetto al quale, nell'esercizio di dette funzioni di vigilanza, la stessa CONSOB ascriva illeciti amministrativi relativi all'abuso di informazioni privilegiate desta un dubbio di contrasto con il principio del giusto processo ex art. 111 Cost. e, precisamente, con il principio della parità delle parti fissato nel secondo comma di tale articolo. Il dovere di collaborare con la CONSOB in capo a colui che dalla stessa CONSOB venga sanzionato per l'illecito amministrativo di cui all'articolo 187 bis T.U.F. non sembra, invero, compatibile con la posizione di parità che tale soggetto e la CONSOB debbono rivestire nella fase giurisdizionale di impugnativa del

provvedimento sanzionatorio, nella quale i meccanismi di riparto dell'onere probatorio sono disciplinati dall'articolo 2697 c.c.

#### **11.3.4 Il parametro dell'articolo 117 Cost. in relazione all'articolo 6 CEDU.**

L'imposizione del dovere di cooperare all'esercizio delle funzioni di vigilanza della CONSOB (ossia di non ritardarne lo svolgimento e di ottemperare tempestivamente alle richieste provenienti dalla Commissione) anche in capo al soggetto al quale, nell'esercizio di dette funzioni di vigilanza, la stessa CONSOB asciva illeciti amministrativi relativi all'abuso di informazioni privilegiate desta un dubbio di legittimità costituzionale anche in relazione all'articolo 117 Cost., con riferimento al parametro interposto dell'articolo 6 CEDU.

La giurisprudenza della corte EDU ha reiteratamente affermato che il diritto di non contribuire alla propria incriminazione costituisce, al pari del diritto di mantenere il silenzio, norma internazionale generalmente riconosciuta che si pone al cuore della nozione di processo equo consacrato dell'articolo 6 § 1 CEDU; la Corte di Strasburgo ha in particolare sottolineato che il diritto di non contribuire alla propria incriminazione presuppone che le autorità cerchino di fondare i loro argomenti senza ricorrere ad elementi di prova ottenuti con costrizioni, o pressioni o in dispregio della volontà dell'accusato (Corte EDU 5 aprile 2012, Chambaz, § 52; si vedano anche le sentenze 8 febbraio 1996 Murray c. Regno Unito; 17 dicembre 1996 Sauders c. Regno Unito; 21 dicembre 2000, Heaney e McGuinness c. Irlanda; 3 maggio 2001, J.B. c. Svizzera; 4 ottobre 2005, Shannon c. Regno Unito; 8 ottobre 2002, Beckles c. Regno Unito).

Ritiene il Collegio che l'imposizione del dovere di cooperare all'esercizio delle funzioni di vigilanza della CONSOB (ossia di non ritardarne lo svolgimento e di ottemperare tempestivamente alle richieste provenienti dalla Commissione) anche in capo al soggetto al quale, nell'esercizio di dette funzioni di vigilanza, la stessa CONSOB asciva illeciti amministrativi relativi all'abuso di informazioni privilegiate possa risultare in contrasto con l'articolo 6 § 1 CEDU, come interpretato dalla Corte EDU ed assunto come fonte integratrice del parametro

di costituzionalità di cui all'art. 117, primo comma, Cost., laddove tale articolo prescrive che la potestà legislativa sia esercitata dallo Stato nel rispetto degli obblighi internazionali (cfr. C. cost. nn. 347 e 348 del 2007).

### **11.3.5 Il parametro dell'articolo 117 Cost. in relazione all'articolo 14 del Patto internazionale sui diritti civili e politici adottato a New York il 16.12.1966.**

L'articolo 14, comma 3, lett. g), del Patto internazionale sui diritti civili e politici adottato a New York il 16 dicembre 1966, reso esecutivo in Italia con la legge 25 ottobre 1977, n. 881, riconosce il diritto di ogni individuo accusato di un reato a «*non essere costretto a deporre contro se stesso od a confessarsi colpevole*». Ritiene il Collegio che - alla luce della finalità che ispira l'intero Patto internazionale sui diritti civili e politici, tendente al «*riconoscimento della dignità inerente a tutti i membri della famiglia umana*» (Premessa del Patto) - la suddetta disposizione pattizia vada interpretata estensivamente, quale espressione di un diritto dell'accusato, riconosciuto dal Patto internazionale sui diritti civili e politici, di non collaborare con l'Autorità inquirente.

Tanto premesso, il Collegio rileva come il dovere di cooperare all'esercizio delle funzioni di vigilanza della CONSOB (ossia di non ritardarne lo svolgimento e di ottemperare tempestivamente alle richieste provenienti dalla Commissione) da parte del soggetto al quale, nell'esercizio di dette funzioni di vigilanza, la stessa CONSOB ascriva illeciti amministrativi relativi all'abuso di informazioni privilegiate possa risultare in contrasto con il diritto dell'accusato di non collaborare con l'Autorità inquirente riconosciuto dal Patto internazionale sui diritti civili e politici e, conseguentemente, con l'articolo 117, primo comma, Cost., laddove tale articolo prescrive che la potestà legislativa sia esercitata dallo Stato nel rispetto degli obblighi internazionali.

### **11.3.6 Il parametro degli articoli 11 e 117 Cost., in relazione all'articolo 47 CDFUE.**

**11.3.6.1** Va premesso che nella fattispecie in esame si verte in materia che rientra nel campo di applicazione del diritto dell'Unione europea, poiché le norme interne regolatrici della vicenda sono state emanate in attuazione di direttive comunitarie; precisamente, esse fanno parte del Titolo 1 bis inserito

nella parte V del T.U.F. dal secondo comma dell'articolo 9 della legge 18/4/2005 n. 62 (legge comunitaria 2004), rubricato: «*Recepimento della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato - abusi di mercato - e delle direttive della Commissione di attuazione 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE*».

Ricorre pertanto, nel presente giudizio, il presupposto di applicabilità della CDFUE costituito dall'essere la fattispecie dedotta in giudizio disciplinata dal diritto europeo - in quanto inerente ad atti e comportamenti nazionali che danno attuazione al diritto dell'Unione - e non già da sole norme nazionali prive di ogni legame con tale diritto (vedi art. 51, primo comma, CDFUE; cfr. C. Cost. 11/3/2011, n. 80, § 5.5, ove i richiami a CGUE 5/10/2010, *J.McB.*, C-400/10 e a CGUE 12/11/2010, *Krasimir*, C-399/10).

**11.3.6.2** L'articolo 47, secondo comma, primo periodo, della CDFUE recita: «*Ogni individuo ha diritto a che la sua causa sia esaminata equamente, pubblicamente ed entro un termine ragionevole da un giudice indipendente e imparziale, preconstituito per legge.*» La lettera di tale disposizione induce a ritenere che la stessa attribuisca un diritto, non si limiti ad enunciare un principio (si veda, in proposito, il quinto comma - inserito nel testo riformulato a Strasburgo nel 2007 - dell'articolo 52 della CDFUE); in tale prospettiva, dunque, si tratta di una disposizione astrattamente suscettibile di applicazione diretta e immediata negli ordinamenti nazionali nei paesi membri dell'Unione europea.

**11.3.6.3** La formulazione dell'articolo 47, secondo comma, CDFUE appare sostanzialmente sovrapponibile (salvo il mancato riferimento al "carattere civile" delle controversie) a quella dell'art. 6, primo comma, CEDU, il quale recita: «*Ogni persona ha diritto a che la sua causa sia esaminata equamente, pubblicamente ed entro un termine ragionevole da un tribunale indipendente e imparziale, costituito per legge, il quale sia chiamato a pronunciarsi sulle controversie sui suoi diritti e doveri di carattere civile o sulla fondatezza di ogni accusa penale formulata nei suoi confronti.*»

Dalla considerazione che precede discende che, per il disposto dell'articolo 52, terzo comma, della CDFUE, l'interpretazione dell'articolo 17 della stessa CDFUE non può prescindere dalla giurisprudenza elaborata dalla Corte EDU a proposito dell'articolo 6 CEDU e, dunque, dagli approdi a cui tale giurisprudenza è giunta, da un lato, in ordine ai requisiti in presenza dei quali si deve attribuire natura penale ad una sanzione e, conseguentemente, al procedimento volto alla sua irrogazione (vedi sopra, § 11.3.2.3) e, d'altro, lato, in ordine alla indissolubile connessione tra il diritto di non contribuire alla propria incriminazione e la nozione di processo equo fissata nell'articolo 6 § 1 CEDU (vedi sopra, § 11.3.4).

**11.3.6.4** Anche prima dell'approvazione della CDFUE - e, precisamente, nella sentenza 18 ottobre 1989, Orkem, C-374/87, relativa ai poteri assegnati alla Commissione europea, in materia di accertamento di comportamenti anticoncorrenziali, dal regolamento del Consiglio 6 febbraio 1962, n. 17 (primo regolamento d'attuazione degli artt. 85 e 86 del trattato CEE) - la Corte di Giustizia dell'Unione europea - pur affermando che l'impresa nei cui confronti veniva svolta un'indagine non solo non aveva alcun diritto di sottrarsi per il motivo che ne sarebbe potuta risultare la prova di un'infrazione, ma aveva anzi un obbligo di attiva collaborazione (§ 27) e pur dando atto che il menzionato regolamento n 17 non sanciva espressamente un diritto al silenzio (§ 28), tuttavia affermava la «*necessità di garantire il rispetto dei diritti della difesa, considerati dalla Corte un principio fondamentale dell' ordinamento giuridico comunitario (sentenza 9 novembre 1983, causa 322/82, Michelin, Racc. pag. 3461, punto 7 della motivazione)*» (§32) e, sulla scorta di tale affermazione, stabiliva che la Commissione non può «*imporre all' impresa l' obbligo di fornire risposte attraverso le quali questa sarebbe indotta ad ammettere l' esistenza della trasgressione, che deve invece essere provata dalla Commissione*» (§ 35).

**11.3.6.5** Va tuttavia anche evidenziato che nella disciplina degli abusi di mercato l'obbligo di collaborazione con l'autorità di vigilanza è fissato espressamente nella direttiva 2003/6/CE, il cui 37° "considerando" enfatizza l'esigenza che le Autorità di vigilanza siano dotate di «*strumenti e poteri forti*»

(«Il conferimento all'autorità competente di ogni Stato membro di un insieme minimo comune di strumenti e poteri forti garantirà l'efficacia della sua opera di vigilanza») ed il cui articolo 14, terzo comma, espressamente recita: «Gli Stati membri fissano le sanzioni da applicare per l'omessa collaborazione alle indagini di cui all'articolo 12». Analoga disposizione è peraltro contenuta nel regolamento sugli abusi di mercato n. 596/2014 (non applicabile nella specie *ratione temporis*, ma significativo per le indicazioni sistematiche che offre), il cui articolo 30, primo comma, lett. b), indica «l'omessa collaborazione o il mancato seguito dato nell'ambito di un'indagine, un'ispezione o una richiesta di cui all'articolo 23, paragrafo 2» tra le violazioni in relazione alle quali gli Stati membri, conformemente al diritto nazionale, provvedono affinché le autorità competenti abbiano il potere di adottare le sanzioni amministrative e altre misure amministrative adeguate.

Nella giurisprudenza successiva alla sentenza Orkem (ma comunque anteriore alla approvazione della CDFUE) si è anche precisato, sempre in materia di poteri della Commissione nell'accertamento di comportamenti anticoncorrenziali, che «Il riconoscimento di un diritto al silenzio assoluto, invocato dalla ricorrente, andrebbe infatti oltre quanto necessario per preservare i diritti della difesa» e che «Il fatto di essere obbligati a rispondere ai quesiti di mero fatto posti dalla Commissione e di soddisfare le richieste della stessa di produzione di documenti preesistenti non è idoneo a costituire una violazione del principio del rispetto dei diritti della difesa o del diritto a un processo equo» (Tribunale dell'Unione europea, 20/2/2001, Mannesmannröhren-Werke AG , T-112/98, §§ 66 e 78).

**11.3.6.6** Sorge quindi il dubbio interpretativo – da sciogliere all'esito di un bilanciamento tra le esigenze di tutela del diritto fondamentale espresso nel principio *nemo tenetur se detegere* e le esigenze di dotare le autorità di vigilanza di strumenti e poteri idonei a garantire l'efficacia della loro azione - se il disposto dell'articolo 47 CDFUE vada interpretato nel senso che esso impedisca che all'articolo 14, terzo comma, della direttiva 2003/6/CE possa attribuirsi, anche alla luce del 37° "considerando" della stessa direttiva, il significato che il dovere, ivi previsto, di prestare collaborazione alle indagini –



(e, conseguentemente, la sanzionabilità dell'omessa collaborazione) siano riferibili anche al soggetto nei cui confronti si stia svolgendo l'indagine; e, conseguentemente, se detto articolo 47 CDFUE osti ad una disposizione nazionale che, come quella di cui all'articolo 187 quinquiesdecies T.U.F., ponga il dovere di cooperare all'esercizio delle funzioni di vigilanza della CONSOB (ossia di non ritardarne lo svolgimento e di ottemperare tempestivamente alle richieste provenienti dalla Commissione) anche in capo al soggetto al quale, nell'esercizio di dette funzioni di vigilanza, la stessa CONSOB ascriva illeciti amministrativi relativi all'abuso di informazioni privilegiate.

**11.3.6.7** Alla stregua dei rilievi sviluppati nel paragrafo precedente deve ritenersi ricorrere nella specie una ipotesi di c.d. doppia pregiudizialità, in quanto la disposizione contenuta nell'articolo 187 quinquiesdecies T.U.F. dà luogo sia alle questioni di legittimità costituzionale indicate nei paragrafi 11.3.2, 11.3.3, 11.3.4 e 11.3.5 sia, e simultaneamente, ad una questione di compatibilità con il diritto dell'Unione e, segnatamente, con una disposizione (l'articolo 47) della CDFUE.

Ciò posto, il Collegio osserva che, poiché nella specie si verte in materia che rientra nel campo di applicazione del diritto dell'Unione europea (vedi sopra § 11.3.6.1) e, d'altra parte, l'articolo 47 CDFUE è norma immediatamente attributiva di un diritto e, quindi, suscettibile di applicazione diretta (vedi sopra § 11.3.6.2), la doppia pregiudizialità sarebbe stata risolvibile, alla stregua della giurisprudenza costituzionale anteriore alla sentenza n. 269/2017 (ord. 18 luglio 2013 n. 207, nonché, da ultimo, ord. 2 marzo 2017 n. 48 e sent. 12 maggio 2017 n. 111), verificando la compatibilità dell'articolo 187 quinquiesdecies T.U.F. con l'articolo 47 CDFUE - se del caso dopo aver sollecitato l'esatta interpretazione dell'articolo 47 da parte della CGUE con lo strumento del rinvio pregiudiziale ex art. 267 TFUE (obbligatorio per questo giudice di ultima istanza) - e procedendo, in caso di verifica negativa, alla non applicazione, *in parte qua*, dell'articolo 187 T.U.F., oppure, in caso di verifica positiva, alla instaurazione di un giudizio incidentale di costituzionalità in relazione ai parametri evocati nella presente ordinanza diversi da quello di cui agli articoli 11 e 117 Cost. in relazione all'articolo 47 CDFUE.



Tale *modus procedendi* va, tuttavia, rimeditato, alla luce della precisazione offerta dalla Corte costituzionale con la sentenza 14 dicembre 2017 n. 269 (che il Collegio ha potuto esaminare in sede di riconvocazione del 24.1.2018) in relazione all'ipotesi di contrasto tra la norma interna e quelle disposizioni del diritto dell'Unione europea, suscettibili di applicazione diretta, che siano contenute nella CDFUE. In tale sentenza, premesso che detta Carta dei diritti «*costituisce parte del diritto dell'Unione dotata di caratteri peculiari in ragione del suo contenuto di impronta tipicamente costituzionale ... sicché può darsi il caso che la violazione di un diritto della persona infranga, ad un tempo, sia le garanzie presidiate dalla Costituzione italiana, sia quelle codificate dalla Carta dei diritti dell'Unione*» si afferma che «*le violazioni dei diritti della persona postulano la necessità di un intervento erga omnes di questa Corte, anche in virtù del principio che situa il sindacato accentrato di costituzionalità delle leggi a fondamento dell'architettura costituzionale (art. 134 Cost.)*» e, conseguentemente, si conclude che «*laddove una legge sia oggetto di dubbi di illegittimità tanto in riferimento ai diritti protetti dalla Costituzione italiana, quanto in relazione a quelli garantiti dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea in ambito di rilevanza comunitaria, debba essere sollevata la questione di legittimità costituzionale, fatto salvo il ricorso al rinvio pregiudiziale per le questioni di interpretazione o di invalidità del diritto dell'Unione, ai sensi dell'art. 267 del TFUE*».

A sostegno della compatibilità dei suddetti principi con il diritto dell'Unione europea la sentenza n. 269/2017 richiama l'orientamento espresso dalla Corte di giustizia dell'Unione europea nella sentenza 11/9/2014 A c. B e altri, C-112/13, laddove si afferma che il diritto dell'Unione, in particolare l'articolo 267 TFUE, deve essere interpretato nel senso che esso non osta ad una normativa nazionale che imponga ai giudici ordinari di sollevare incidente di costituzionalità, qualora ritengano che una legge nazionale sia contraria a disposizione della CDFUE, «*se i suddetti giudici ordinari restano liberi di sottoporre alla Corte, in qualunque fase del procedimento ritengano appropriata, e finanche al termine del procedimento incidentale di controllo generale delle leggi, qualsiasi questione pregiudiziale a loro giudizio*

*necessaria; adottare qualsiasi misura necessaria per garantire la tutela giurisdizionale provvisoria dei diritti conferiti dall'ordinamento giuridico dell'Unione, e disapplicare, al termine di un siffatto procedimento incidentale, la disposizione legislativa nazionale in questione ove la ritengano contraria al diritto dell'Unione».* E' pur vero che in altre pronunce della CGEU, anche successive alla sentenza 11/9/2014 A c. B e altri, si è enfatizzato l'obbligo del giudice nazionale di garantire la piena efficacia del diritto dell'Unione europea, disapplicando all'occorrenza, di propria iniziativa, qualsiasi disposizione nazionale contraria, senza doverne attendere la previa soppressione in via legislativa o mediante qualsiasi altro procedimento costituzionale (cfr. sentenza CGUE 4/6/2015, Kernkraftwerke Lippe-Ems, C-5/14, punti 32 e 39; sentenza CGUE 5/4/2016, PFE, C-689/13, punti 40 e 41; sentenza 5/7/16, Ognyanov, C-614/14, punto 34). Ma, a prescindere dalle varie accentuazioni che il tema ha ricevuto nelle diverse sentenze della Corte di Lussemburgo succedutesi sull'argomento, il principio, espresso nella sentenza 11/9/2014 A c. B e altri (e, prima, nella sentenza 22/6/ 2010, Melki e Abdeli, C-188/10 e C-189/10), che l'articolo 267 TFUE non osta ad una normativa nazionale che imponga ai giudici ordinari di sollevare incidente di costituzionalità (purché i giudici nazionali mantengano in ogni tempo, ed anche all'esito del giudizio di costituzionalità, il potere di adire la Corte di giustizia e di dare attuazione al diritto dell'Unione come da questa interpretato) non è stato smentito da pronunce successive della Corte di giustizia.

**11.3.6.8** Nella prospettiva delineata dalla sentenza C.cost. n. 269/2017 il Collegio ritiene quindi di risolvere la segnalata doppia pregiudizialità privilegiando, in prima battuta, l'incidente di costituzionalità e di sottoporre al vaglio della Corte costituzionale anche la questione di legittimità costituzionale dell'articolo 187 quinquiesdecis T.U.F. - nella parte in cui detto articolo sanziona la condotta consistente nel non ottemperare tempestivamente alle richieste della CONSOB o nel ritardare l'esercizio delle sue funzioni anche nei confronti di colui al quale la medesima CONSOB, nell'esercizio delle sue funzioni di vigilanza, contesti un abuso di informazioni privilegiate - con riferimento agli articoli 11 e 117 Cost., in relazione all'articolo 47 CDFUE.

Residua, peraltro, una questione, destinata ad acquisire concreta rilevanza nel presente giudizio soltanto nel caso in cui la disposizione sospettata di illegittimità costituzionale superi il vaglio della Corte costituzionale.

Ci si riferisce alla questione se, alla stregua del principio di effettività della tutela garantita dal diritto dell'Unione europea, il potere del giudice comune di non applicare una norma interna che abbia superato il vaglio di legittimità costituzionale (anche, eventualmente, sotto il profilo della conformità alla CDFUE quale norma interposta rispetto agli articoli 11 e 117 Cost.) sia limitato a profili diversi da quelli esaminati dalla Corte costituzionale o, al contrario, si estenda anche al caso in cui - secondo il giudice comune o secondo la Corte di giustizia dell'Unione europea dal medesimo adita con il rinvio pregiudiziale ex art. 267 TFUE - la norma interna contrasti con la CDFUE in relazione ai medesimi profili che la Corte costituzionale abbia già esaminato (senza attivare essa stessa il rinvio pregiudiziale ex art. 267 TFUE).

Dall'inciso "*per altri profili*", contenuto nell'affermazione con cui nella sentenza n. 269/2017 si riconosce il potere del giudice comune *«di disapplicare, al termine del giudizio incidentale di legittimità costituzionale, la disposizione legislativa nazionale in questione che abbia superato il vaglio di costituzionalità, ove, per altri profili, la ritengano contraria al diritto dell'Unione»* (§ 5.2, penultimo capoverso), parrebbe doversi desumere che, nel sistema delineato dalla sentenza n. 269/2017, dopo il giudizio incidentale di legittimità costituzionale il potere del giudice comune di disapplicare la disposizione legislativa nazionale che abbia superato il vaglio di costituzionalità sia limitato alla ipotesi che tale giudice ravvisi - eventualmente all'esito di un rinvio pregiudiziale ex art. 267 TFUE - un contrasto con il diritto dell'Unione per profili diversi da quelli esaminati dalla Corte costituzionale. Tale limitazione, tuttavia, non sembra compatibile con la giurisprudenza della CGUE, che, ancora nella recentissima sentenza 20/12/17 Global Starnet Ltd C-322/16, ha affermato che *«l'efficacia del diritto dell'Unione rischierebbe di essere compromessa e l'effetto utile dell'articolo 267 TFUE risulterebbe sminuito se, a motivo dell'esistenza di un procedimento di controllo di costituzionalità, al giudice nazionale fosse impedito di sottoporre questioni pregiudiziali alla Corte*



*e di dare immediatamente al diritto dell'Unione un'applicazione conforme alla decisione o alla giurisprudenza della Corte» (§ 23); cosicché «l'articolo 267, paragrafo 3, TFUE deve essere interpretato nel senso che il giudice nazionale le cui decisioni non sono impugnabili con un ricorso giurisdizionale è tenuto, in linea di principio, a procedere al rinvio pregiudiziale di una questione di interpretazione del diritto dell'Unione anche nel caso in cui, nell'ambito del medesimo procedimento nazionale, la Corte costituzionale dello Stato membro di cui trattasi abbia valutato la costituzionalità delle norme nazionali alla luce delle norme di riferimento aventi un contenuto analogo a quello delle norme del diritto dell'Unione».*

Su tale questione sarebbe quindi auspicabile un chiarimento da parte della stessa Corte costituzionale, giacché - qualora la disposizione sospettata di illegittimità costituzionale superasse il vaglio della Corte costituzionale - la Corte di cassazione dovrebbe misurarsi con il dovere, sulla stessa gravante ai sensi del terzo comma dell'articolo 267 TFUE, di attivare il rinvio pregiudiziale ex art. 267 TFUE (ove già non attivato dalla stessa Corte costituzionale nel giudizio incidentale) e di dare al diritto dell'Unione un'applicazione conforme alla decisione conseguentemente adottata dalla Corte di Giustizia.

## **12. La questione poste dal terzo motivo del ricorso per cassazione.**

**12.1** Con il terzo mezzo di ricorso il sig. Bolognesi si duole della confisca a lui applicata dalla CONSOB, ai sensi del secondo comma dall'articolo 187 sexies T.U.F., fino a concorrenza del valore del prodotto delle sue illecite operazioni di *trading*, corrispondente alla somma del valore dei beni strumentali impiegati in tali operazioni e del valore del profitto dalle stesse ritratto, per un importo totale di euro 149.470.

**12.2** Il ricorrente evidenzia che, in tal modo, la misura della confisca gli sottrae, oltre al valore equivalente al suddetto profitto (€ 26.580), anche il valore equivalente agli esborsi che egli aveva sostenuto per effettuare gli acquisti di azioni (€ 123.175); che tale seconda sottrazione ha una funzione esclusivamente sanzionatoria, la quale va ad aggiungersi alla sanzione pecuniaria (€ 200.000) inflittagli per l'attività di *insider trading*; cosicché, in

definitiva, per operazioni che gli hanno prodotto un utile di € 26.580, egli viene sanzionato per l'importo di € 323.175 (oltre alle sanzioni per l'addebito di *tuyautage* e per l'addebito di mancata cooperazione con la CONSOB).

**12.3** Secondo il ricorrente la corte territoriale avrebbe errato nel giudicare obbligatoria, invece che facoltativa, l'applicazione della confisca per equivalente e, conseguentemente, nel non annullare il provvedimento sanzionatorio della CONSOB per la mancata motivazione della scelta di adottare la confisca.

**12.4** Tale assunto non può essere condiviso.

Osserva al riguardo il Collegio che la sequenza dei primi due commi dell'articolo 187 sexies T.U.F. rende palese che, nel secondo comma, il verbo "può" conferisce all'autorità di vigilanza un potere di scelta tra le diverse tipologie di beni aggredibili (*«somme di denaro, beni o altre utilità»*) ma non il potere di decidere se applicare o meno la confisca per equivalente nel caso in cui non sia possibile eseguire la confisca *«del prodotto o del profitto dell'illecito e dei beni utilizzati per commetterlo»* di cui al primo comma.

In ogni caso, non si può non evidenziare come la stessa Corte costituzionale, occupandosi per tre volte di questa disposizione (con la sentenza n. 186/2011, con la sentenza n. 252/2012 e con la sentenza n. 68/2017), non ha mai posto in dubbio l'obbligatorietà della confisca per equivalente (presupposta dai giudici rimettenti) e, nella sentenza n. 252/2012, ha qualificato essa stessa come "obbligatoria" la confisca di cui al secondo comma dell'articolo 187 sexties T.U.F. (par. 4, secondo cpv: *«Nel denunciare le conseguenze ultra modum che possono scaturire, in determinati contesti, dalla previsione della confisca obbligatoria, non solo del profitto, ma anche dei beni strumentali alla commissione dell'illecito, specialmente se contemplata anche nella forma <<per equivalente>> - problema in sé reale e avvertito, da sottoporre all'attenzione del legislatore»*).

**12.5** Ciò posto, come illustrato nell'esposizione del terzo mezzo di gravame (vedi sopra, § 8), il ricorrente ha sollevato una serie di dubbi di costituzionalità dell'articolo 187 sexies T.U.F., denunciandone il contrasto con l'articolo 27 Cost. (e, in via gradata, con l'articolo 3 Cost.), con l'articolo 42 Cost. e con



l'articolo 117 Cost., in relazione all'articolo 6 della CEDU ed all'articolo 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU.

**12.6** Prima di esaminare partitamente le questioni di legittimità costituzionale sollevate dal ricorrente è opportuno soffermarsi brevemente sulla natura della confisca per equivalente di cui al secondo comma dell'articolo 187 sexies T.U.F..

I primi due commi di tale articolo recitano: *«1. L'applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie previste dal presente capo importa sempre la confisca del prodotto o del profitto dell'illecito e dei beni utilizzati per commetterlo. 2. Qualora non sia possibile eseguire la confisca a norma del comma 1, la stessa può avere ad oggetto somme di denaro, beni o altre utilità di valore equivalente.»*.

Come emerge dal tenore letterale delle disposizioni trascritte, il primo comma prevede la confisca diretta del prodotto o del profitto dell'illecito e dei beni utilizzati per commetterlo; il secondo comma prevede la confisca per equivalente, vale a dire una particolare misura di carattere ablativo che il legislatore appronta per il caso in cui non sia possibile eseguire la confisca diretta dei beni che abbiano un rapporto di pertinenzialità con l'illecito.

Va al riguardo sottolineato che, mentre la confisca diretta, reagendo alla pericolosità indotta nell'autore dell'illecito dalla disponibilità dei beni utilizzati per commetterlo e dei beni dal medesimo ricavati, assolve a una funzione essenzialmente preventiva, la confisca per equivalente, che raggiunge beni di altra natura, palesa una connotazione prevalentemente afflittiva ed ha, dunque, una natura eminentemente sanzionatoria.

Come sottolineato dalla Corte costituzionale con la sentenza 7 aprile 2017 n. 68, la confisca per equivalente prevista dall'articolo 187 sexies T.U.F. si applica a beni che non sono collegati al reato da un nesso diretto, attuale e strumentale, cosicché la privazione imposta all'autore dell'illecito risponde a una finalità di carattere punitivo e non preventivo. Si tratta dunque di una misura che, ancorché nel diritto nazionale sia qualificata come misura di sicurezza amministrativa, va considerata come pena nel senso di cui all'articolo 7 CEDU; si veda, in termini, C. cost. n. 68/2017 (*«Posta la natura di "pena", ai*

*sensi dell'art. 7 della CEDU, da riconoscere nella specie alla confisca per equivalente...» § 7) nonché, da ultimo, Cass. ord. n. 26084/2017.*

**12.7** A fondamento delle questione di legittimità costituzionale dell'articolo 187 sexies T.U.F. in relazione all'articolo 117 Cost., con riferimento all'articolo 6 CEDU, il ricorrente deduce che l'irrogazione automatica della sanzione accessoria vanificherebbe qualsivoglia forma di contraddittorio, con conseguente violazione del diritto ad un processo equo, previsto in tale articolo.

A fondamento delle questione di legittimità costituzionale dell'articolo 187 sexies T.U.F. in relazione agli altri parametri sopra menzionati, il ricorrente - premesso che, nelle operazioni di *trading* di strumenti finanziari, il profitto illecito viene normalmente conseguito mediante l'impiego di valori economici molto superiori all'entità del profitto medesimo - sottolinea come la previsione di una confisca non limitata a beni di valore equivalente al profitto, ma estesa anche a beni di valore equivalente a quello dei mezzi finanziari utilizzati per realizzare tale profitto, finisca con il colpire l'operatore in modo inversamente proporzionale all'entità del margine percentuale di profitto da lui realizzato sui mezzi investiti nell'operazione; a parità di profitto infatti (ed incoerentemente rispetto alle finalità special-preventive della confisca) l'entità dei mezzi investiti per conseguire il profitto stesso (e, quindi, l'entità dei beni destinati alla confisca per equivalente, ai sensi del secondo comma dell'articolo 187 sexies T.U.F.) sarà tanto maggiore quanto minore sia stato il margine percentuale di profitto dell'operazione di *trading*. Ciò determinerebbe, per un verso, l'irragionevolezza della sanzione, rilevante in relazione all'articolo 27 Cost. oppure - ove non si ritenesse applicabile tale parametro costituzionale, in ragione della natura amministrativa della misura - in relazione all'articolo 3 Cost.; per altro verso, la violazione del diritto di proprietà, rilevante in relazione all'articolo 42 Cost. ed all'articolo 117 Cost., con riferimento all'articolo 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU.

**12.8** La questione di legittimità costituzionale sollevata dal ricorrente con riferimento all' articolo 117 Cost., in relazione all'articolo 6 CEDU, sul rilievo che l'irrogazione automatica della sanzione accessoria vanificherebbe

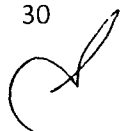
qualsivoglia forma di contraddittorio, va giudicata manifestamente infondata. Il diritto al contraddittorio riguarda le modalità di svolgimento del procedimento attraverso cui si perviene all' accertamento della responsabilità e alla applicazione della sanzione; la predeterminazione di una sanzione in misura non graduabile, per contro, concerne il trattamento sanzionatorio, non il procedimento attraverso il quale la stessa viene irrogata.

**12.9** La questione di legittimità costituzionale sollevata dal ricorrente con riferimento all' articolo 27 Cost. va pure essa giudicata manifestamente infondata.

Se, infatti, la giurisprudenza costituzionale riconosce che al principio della finalità rieducativa della pena fissato dal terzo comma dell'articolo 27 della Costituzione si connette quello della necessità di una proporzione tra la pena e il disvalore del fatto per il quale la stessa viene comminata e che tale proporzionalità costituisce peculiare proiezione, nella materia penale, del principio di ragionevolezza della legge, presidiato dall'articolo 3 della Costituzione (per tutte, cfr. C.cost. 22 luglio 1994 n. 341), è tuttavia assorbente la considerazione che il parametro di cui all'articolo 27 Cost. non può essere richiamato in relazione ad una misura di natura amministrativa, come la confisca di cui all'articolo 187 sexies T.U.F.

La giurisprudenza costituzionale, infatti:

- per un verso, è ferma nel ribadire che l'articolo 27 Cost. concerne esclusivamente le sanzioni propriamente penali (C. cost. 11 maggio 2017 n. 109 e i precedenti ivi richiamati nel § 3.1), in ciò differenziandosi dall'articolo 25 Cost., il quale ultimo, in virtù della sua ampia formulazione («Nessuno può essere punito ...») è stato invece, talvolta, riconosciuto applicabile anche alle sanzioni amministrative (C. cost. n. 276/2016, n. 104/2014, n. 196/2010);
- per altro verso, è ferma nel ribadire che, come sopra accennato nel § 11.3.2.3, l'attrazione di una sanzione amministrativa nell'ambito della materia penale per effetto dell'art. 7 della CEDU trascina soltanto le garanzie previste dalle pertinenti disposizioni della Convenzione, come elaborate dalla Corte di Strasburgo, mentre rimane nel margine di





apprezzamento degli Stati aderenti la definizione dell'ambito di applicazione delle ulteriori tutele predisposte dal diritto nazionale (in termini, C.Cost. n. 49/2015, n. 43/2017, n. 68/2017, n. 109/2017); e, d'altra parte, il principio della finalità rieducativa della pena espresso nel terzo comma dell'articolo 27 Cost. (a cui si connette, in correlazione con l'art. 3 Cost., il principio di proporzionalità della pena) non trova - a differenza dal principio di inviolabilità del diritto di difesa (vedi sopra, § 11.3.2.3) - specifico riconoscimento nella CEDU.

**12.10** La questione di legittimità costituzionale sollevata dal ricorrente con riferimento all' articolo 3 Cost. (per la ipotesi di ritenuta inapplicabilità del parametro di cui all'articolo 27 Cost.) va anch'essa essa giudicata manifestamente infondata in relazione alla seconda ed alla terza delle tre articolazioni in cui la stessa viene proposta, rispettivamente concernenti:

a) il profilo della irragionevole disparità di disciplina tra la graduabilità della sanzione pecuniaria principale comminata dall'articolo 187 bis T.U.F. e la non graduabilità della confisca per equivalente dei mezzi utilizzati nell'operazione di *trading*, comminata dall'articolo 187 sexies T.U.F.;

b) il profilo della irragionevole disparità di disciplina tra la obbligatorietà della confisca di cui all'articolo 187 sexies T.U.F. e la facoltatività della confisca ordinaria di cui all'articolo 20 della legge n. 689/1981.

Il primo profilo è manifestamente inammissibile, perché tenderebbe a trasformare la confisca obbligatoria di cui all'articolo 187 sexies T.U.F. in una confisca (non facoltativa, ma) "non obbligatoriamente integrale", in tal modo sollecitando un intervento - volto ad inserire una "novità di sistema" - che la Corte costituzionale ha già giudicato estraneo all'ambito del proprio sindacato di legittimità (cfr. C. cost. n. 252/2012).

Il secondo profilo è manifestamente infondato, in ragione della specificità della situazione regolata all'articolo 187 sexies T.U.F., che impedisce di ritenere irragionevole la scelta, adottata dal legislatore nell'esercizio della sua discrezionalità, di dettare una disciplina speciale della confisca ivi contemplata.

### **13. La questione di legittimità costituzionale dell'articolo 187 sexies T.U.F..**

**13.1** Nel presente giudizio appare invece rilevante e non manifestamente infondata la questione di legittimità costituzionale dell'articolo 187 sexies T.U.F., sollevata dal ricorrente, in relazione agli articoli 3 (in riferimento all'irragionevolezza della misura della confisca), 42 e 117 Cost., con riferimento all'articolo 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU, nonché, come rilevato di ufficio dal Collegio, in relazione agli articoli 11 e 117 Cost., con riferimento all'articolo 17 e 49 CDFUE, nella parte in cui detto articolo assoggetta alla confisca per equivalente (in denaro o altri beni o utilità) non soltanto il profitto dell'illecito, ma l'intero prodotto dell'illecito, vale a dire l'equivalente della somma del profitto dell'illecito (ossia la plusvalenza ritratta dalle illecite operazioni di *trading*) e dei mezzi impiegati per realizzare l'illecito (ossia il denaro o le altre utilità impiegate dall'agente per finanziare dette operazioni di *trading*).

#### **13.2 La rilevanza della questione.**

Il ricorrente, grazie all'informazione privilegiata di cui disponeva, ha speso € 123.175,07 (beni utilizzati per commettere l'illecito) per acquistare titoli da cui ha ricavato € 149.760 (prodotto dell'illecito), ritraendo dall'operazione di *trading* una plusvalenza di € 26.580 (profitto dell'illecito).

La CONSOB, in applicazione dell'articolo 187 sexies T.U.F., ha assoggetto a confisca per equivalente € 149.760, ossia l'equivalente del prodotto dell'illecito, pari alla somma del profitto ritratto dall'illecito e dei mezzi impiegati per commetterlo. Tale misura è stata confermata dalla corte di appello di Roma con la sentenza impugnata in questo giudizio.

La declaratoria di illegittimità costituzionale dell'articolo 187 sexies T.U.F. nella parte in cui assoggetta a confisca per equivalente non soltanto il profitto dell'illecito ma anche i mezzi impiegati per commetterlo (ossia l'intero prodotto dell'illecito) imporrebbe la rideterminazione della misura della confisca per equivalente e la limitazione di tale misura alla somma di € 26.580. Donde, la rilevanza della questione.

#### **13.3 La non manifesta infondatezza della questione.**

**13.3.1** La questione di legittimità costituzionale dell'articolo 187 sexies T.U.F. nella parte in cui esso assoggetta a confisca per equivalente non soltanto il profitto dell'illecito ma anche i mezzi impiegati per commetterlo (ossia l'intero prodotto dell'illecito) appare non manifestamente infondata in relazione agli articoli 3, 42 e 117 Cost., quest'ultimo con riferimento all'articolo 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU, nonché agli articoli 11 e 117 Cost., con riferimento agli articoli 17 e 49 CDFUE.

Il *vulnus* ai principi espressi dagli evocati parametri di costituzionalità discende, in sostanza, dalla mancanza di proporzionalità tra la misura del sacrificio imposto al sanzionato e le finalità pubbliche da perseguire. La confisca dei mezzi impiegati dall'agente per effettuare l'operazione di *trading* impone infatti al sanzionato una pena che:

- aggiungendosi alla sanzione amministrativa pecuniaria, può in concreto produrre un effetto sanzionatorio sproporzionato rispetto al profitto che l'agente ha tratto dalla sua illecita condotta;
- assume una misura che, in relazione al profitto realizzato in una specifica operazione di *trading*, risulta inversamente proporzionale al vantaggio concretamente derivato all'agente dall'uso di una informazione privilegiata, vale a dire inversamente proporzionale al tasso di profitto dell'operazione stessa; infatti, il tasso di profitto generato da una operazione di *trading* realizzata abusando di informazioni privilegiate è tanto maggiore quanto minore è l'entità dei mezzi che l'agente ha impiegato (e pertanto vengono assoggettati a confisca) per conseguire il profitto concretamente ritratto dall'operazione stessa.

### **13.3.2 Il parametro dell'articolo 3 della Costituzione.**

La confisca per equivalente prevista dall'articolo 187 sexies T.U.F., in quanto non limitata al profitto ricavato dalle illecite operazioni di *trading*, ma estesa anche ai mezzi impiegati per effettuare tali operazioni, desta dubbi in ordine alla sua conformità al principio di ragionevolezza presidiato dall'articolo 3 Cost.; dubbi connessi tanto alle caratteristiche di potenziale eccessività/non proporzionalità che in concreto può essere assunta dalla misura, quanto alla mancanza di un rapporto predefinito tra il valore dei beni suscettibili di confisca

e il profitto realizzato dall'agente (vedi sopra § 13.3.1). Dubbi la cui consistenza sembra trovare una conferma nel rilievo, di carattere sistematico, che la legge di delegazione europea 2016-2017 (legge n. 25/10/2017 n. 163), nell'articolo 8, lettera g), ha delegato il Governo a «*rivedere l'articolo 187-sexies del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in modo tale da assicurare l'adeguatezza della confisca, prevedendo che essa abbia ad oggetto, anche per equivalente, il profitto derivato dalle violazioni delle previsioni del regolamento (UE) n. 596/2014*», in tal modo procedendo verso la rimozione dei riferimenti, presenti nel testo attualmente in vigore, al "prodotto" dell'illecito e ai "beni utilizzati per commetterlo".

### **13.3.3 I parametri degli articoli 42 e 117 Cost. (quest'ultimo in relazione all'articolo 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU).**

La potenziale eccessività/non proporzionalità della misura della confisca per equivalente dei mezzi impiegati per effettuare illecite operazioni di *trading*, prevista dall'articolo 187 sexies T.U.F., desta dubbi anche in ordine alla sua conformità con le esigenze della tutela del diritto di proprietà riconosciuto dall'articolo 42 Cost. e dall'articolo 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU, in particolare sotto il profilo dell' inadeguato bilanciamento tra la tutela del diritto di proprietà e le ragioni di interesse generale che giustificano la misura della confisca. Per quanto in particolare riguarda il parametro interposto dell'articolo 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU va sottolineato come, sul tema della proporzionalità delle sanzioni, la Corte EDU abbia affermato, nella sentenza *Silickienė c. Lituania*, 10/4/2012, che «*deve esserci una ragionevole relazione di proporzionalità tra le misure adottate e le finalità da realizzare. In altre parole, la Corte deve determinare se vi sia equilibrio tra le esigenze di pubblico interesse e gli interessi dell'individuo*» (§ 63); si vedano anche le sentenze 20 gennaio 2009, *Sud Fondi e altri c. Italia* e 29 ottobre 2013 *Varvara c. Italia*.

### **13.3.4 I parametri degli articoli 11 e 117 Cost. in relazione agli articoli 17 e 49 CDFUE.**

**13.3.4.1** Richiamate preliminarmente le considerazioni svolte nel precedente paragrafo 11.3.6.1 in ordine alla sussistenza del presupposto di applicabilità

della CDFUE costituito dall'essere la fattispecie dedotta in giudizio disciplinata dal diritto europeo, il Collegio rileva che:

- a) il primo comma dell'articolo 17 della CDFUE recita: *«Ogni individuo ha il diritto di godere della proprietà dei beni che ha acquistato legalmente, di usarli, di disporne e di lasciarli in eredità. Nessuno può essere privato della proprietà se non per causa di pubblico interesse, nei casi e nei modi previsti dalla legge e contro il pagamento in tempo utile di una giusta indennità per la perdita della stessa. L'uso dei beni può essere regolato dalla legge nei limiti imposti dall'interesse generale»*;
- b) il terzo comma dell'articolo 49 CDFUE recita: *«Le pene inflitte non devono essere sproporzionate rispetto al reato»*.

La disposizione sub a) è sostanzialmente analoga, ancorché non del tutto sovrapponibile, al disposto dell'articolo 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU (il quale recita: *«1. Ogni persona fisica o giuridica ha diritto al rispetto dei suoi beni. Nessuno può essere privato della sua proprietà se non per causa di pubblica utilità e nelle condizioni previste dalla legge e dai principi generali del diritto internazionale. 2. Le disposizioni precedenti non portano pregiudizio al diritto degli Stati di porre in vigore le leggi da essi ritenute necessarie per disciplinare l'uso dei beni in modo conforme all'interesse generale o per assicurare il pagamento delle imposte o di altri contributi o delle ammende.»*). L'interpretazione dell'articolo 17 CDFUE, pertanto, risente - in forza del già ricordato articolo 52, terzo comma, della stessa CDFUE - della giurisprudenza elaborata dalla Corte EDU a proposito dell'articolo 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU, sopra richiamata alla fine del precedente paragrafo 13.3.3.

La disposizione sub b) esprime un principio fortemente sintonico con l'elaborazione giurisprudenziale sviluppata dalla Corte costituzionale con riguardo all'articolo 27 della Costituzione, richiamata nel precedente paragrafo 12.9 (potendosi aggiungere, a C. cost. n. 341/94, ivi citata, C. cost. 313/90, C. cost. n. 343/1993, C. cost. 144/2005). Ciò posto, il Collegio osserva che - se detta elaborazione non è direttamente applicabile alla confisca per equivalente ex art. 187 sexies T.U.F., non essendo le misure di sicurezza amministrative

riconducibili sotto la copertura dell'articolo 27 Cost. - a diversa soluzione si deve invece pervenire per quanto riguarda il disposto dell'articolo 49 CDFUE. Da un lato, infatti, come già più volte sottolineato, la disciplina degli abusi di mercato rientra nel campo del diritto dell'Unione europea, cosicché, in relazione a tale disciplina, l'articolo 49 CDFUE si affianca all'articolo 27 Cost. nel disegnare lo statuto costituzionale delle pene. D'altro lato, come pure già sottolineato, l'articolo 52, terzo comma, della stessa CDFUE sollecita una convergenza interpretativa tra CEDU e CFDUE che sembra legittimare una interpretazione sostanzialistica, secondo i "criteri Engel", delle nozioni di "pena" e "reato" contenute nel terzo comma dell'articolo 49 CDFUE.

Da qui il dubbio di compatibilità dell'articolo 187 sexies T.U.F. - nella parte in cui esso assoggetta a confisca per equivalente non soltanto il profitto dell'illecito ma anche i mezzi impiegati per commetterlo - con gli articoli 17 e 49 CDFUE.

#### **13.3.4.2 Sui contenuti di un possibile rinvio pregiudiziale ex art. 267 TFUE.**

**13.3.4.2.1** Ai fini della valutazione della compatibilità con gli articoli 17 e 49 CDFUE dell'articolo 187 sexies T.U.F., nella parte in cui esso assoggetta a confisca per equivalente non soltanto il profitto dell'illecito ma anche i mezzi impiegati per commetterlo, sarebbe peraltro necessario, ad avviso del Collegio, un rinvio pregiudiziale ex art. 267 TFUE per porre alla CGUE i seguenti quesiti.

**13.3.4.2.2** In primo luogo, si dovrebbe porre alla CGUE il quesito (non necessario con riferimento all'articolo 47 CFDUE, essendo quest'ultimo evidentemente norma attributiva di diritti e non dichiarativa di principi, ai sensi del quinto comma dell'articolo 52 CDFUE, vedi sopra § 11.3.6.2) se alle disposizioni dettate dagli articoli 17 e 49 CDFUE (e specificamente, per quanto concerne l'articolo 17 CDFUE, alla disposizione di cui al secondo periodo del primo comma) debba o meno riconoscersi efficacia diretta nell'ordinamento degli Stati membri, con conseguente dovere di non applicazione delle norme interne con le stesse contrastanti.

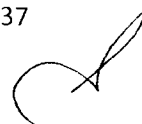
**13.3.4.2.3** In secondo luogo, si dovrebbe porre alla CGUE il quesito se le nozioni di "pena" e di "reato" utilizzate nell'articolo 49, terzo comma, CDFUE

vadano riferite alle previsioni sanzionatorie formalmente qualificate come penali nell'ordinamento dei singoli stati membri, oppure vadano intese in conformità alla nozione di "materia penale" elaborata dalla Corte EDU in riferimento agli articoli 6 e 7 CEDU.

**13.3.4.2.4** In terzo luogo, si dovrebbe porre alla CGUE il quesito se gli articoli 17 e 49 della CDFUE vadano interpretati nel senso che essi impongano di ritenere non proporzionata una confisca per equivalente il cui oggetto non sia limitato all'equivalente del profitto ricavato delle illecite operazioni di *trading*, ma si estenda anche all'equivalente dei mezzi impiegati per realizzare tali operazioni.

Quest'ultimo quesito, in particolare, dovrebbe investire la CGUE anche della richiesta di un chiarimento sulla portata delle menzionate disposizioni della CDFUE ai fini della corretta interpretazione del primo comma dell'articolo 14 della direttiva 2003/06/CE (*«Fatto salvo il diritto degli Stati membri di imporre sanzioni penali, gli Stati membri sono tenuti a garantire, conformemente al loro ordinamento nazionale, che possano essere adottate le opportune misure amministrative o irrogate le opportune sanzioni amministrative a carico delle persone responsabili del mancato rispetto delle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva. Gli Stati membri sono tenuti a garantire che tali misure siano efficaci, proporzionate e dissuasive»*), con particolare riguardo alla previsione del secondo periodo di tale comma, per il quale tali misure devono essere *"proporzionate e dissuasive"*; nonché di una illustrazione degli effetti che le medesime norme della CDFUE spiegano ai fini della corretta interpretazione del 38° *"considerando"* della stessa direttiva, che recita *«le sanzioni dovrebbero essere sufficientemente dissuasive, proporzionate alla gravità della violazione e agli utili realizzati e dovrebbero essere applicate coerentemente»*.

Si tratterebbe quindi, in definitiva, di individuare in quale modo le suddette disposizioni degli articoli 17 e 49 CDFUE orientino la individuazione del punto di equilibrio da ricercare nel bilanciamento tra l'esigenza della proporzionalità e l'esigenza della dissuasività, entrambe richiamate dall'articolo 14 della direttiva 2003/06/CE, al fine di chiarire se la confisca per equivalente, ove debba



qualificarsi come "pena" nel senso dell'articolo 49 CFDEU, possa ritenersi una misura proporzionata quando debba obbligatoriamente applicarsi non solo al profitto dell'illecito ma anche ai beni utilizzati per commetterlo.

Tale bilanciamento - ai cui fini sarà in definitiva necessario chiarire se il criterio della «gravità della violazione», che nel 38° "considerando" della direttiva 2003/06/CE si affianca al criterio degli «utili realizzati», consenta di valorizzare, nella valutazione di proporzionalità della sanzione, il criterio della quantità dei mezzi impiegati per commettere l'illecito - dovrà poi tenere in considerazione le indicazioni sistematiche ricavabili dall'intero *corpus* del diritto dell'Unione europea, tra cui appaiono rilevanti, in particolare:

- il regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio 16 aprile 2014, n. 596/2014, relativo agli abusi di mercato (che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione), per il cui recepimento l'articolo 8, lettera g), della legge italiana 25/10/2017 n. 163 (Legge di delegazione europea 2016-2017) ha delegato il Governo a rivedere l'articolo 187-sexies T.U.F. nei termini già indicati nel precedente paragrafo 13.3.2;
- la direttiva 2014/57/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 16/4/2014, relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato, il cui 24° "considerando" recita: «... *l'irrogazione delle sanzioni penali dovrebbe essere proporzionata, tenendo conto dei profitti ritratti o delle perdite evitate dalle persone giudicate responsabili, nonché del danno cagionato dal reato a terzi e, ove possibile, di quello cagionato al funzionamento dei mercati o all'economia in generale.*»);
- la direttiva 2014/42/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 3/4/2014, relativa al congelamento e alla confisca dei beni strumentali e dei proventi da reato nell'Unione europea, il cui 19° "considerando" recita: «... *Allo scopo di contrastare efficacemente le attività della criminalità organizzata, vi possono essere situazioni in cui è opportuno che la condanna penale sia seguita dalla confisca non solo dei beni associati a un dato reato, ma anche di ulteriori beni che l'autorità giudiziaria stabilisca costituire*



*proventi da altri reati. Questo approccio è definito come confisca estesa. ...»*  
ed il cui articolo 4 recita «*Gli Stati membri adottano le misure necessarie per poter procedere alla confisca, totale o parziale, di beni strumentali e proventi da reato, o di beni di valore corrispondente a detti beni strumentali o proventi, in base a una condanna penale definitiva, che può anche essere pronunciata a seguito di un procedimento in contumacia*».

#### **13.3.4.3. L'opzione per l'instaurazione del giudizio incidentale di costituzionalità.**

Così individuati i temi di un possibile coinvolgimento della Corte di giustizia dell'Unione europea nella interpretazione degli articoli 17 e 49 CDFUE e nella individuazione delle ricadute di tale interpretazione sulla direttiva 2003/06/CE e sulle norme nazionali che alla stessa abbiano dato attuazione, si deve tuttavia rilevare che anche in relazione all'articolo 187 sexies T.U.F., come già in relazione all'articolo 187 quinquiesdecies T.U.F., ricorra una ipotesi di c.d. doppia pregiudizialità, in quanto la disposizione contenuta nell'articolo 187 sexies T.U.F. dà luogo sia alle questioni di legittimità costituzionale indicate nei paragrafi 13.3.2 e 13.3.3 sia, e simultaneamente, ad una questione di compatibilità con il diritto dell'Unione e, segnatamente, con disposizioni (contenute negli articoli 17 e 49) della CDFUE.

Ciò posto, il Collegio ritiene, per le ragioni già esposte nel precedente paragrafo 11.3.6.8, di risolvere la segnalata doppia pregiudizialità privilegiando in prima battuta l'incidente di costituzionalità - secondo le indicazioni offerte da C. cost. 269/2017 - e di sottoporre al vaglio della Corte costituzionale la questione di legittimità costituzionale dell'articolo 187 sexies T.U.F. - nella parte in cui esso assoggetta a confisca per equivalente non soltanto il profitto dell'illecito ma anche i mezzi impiegati per commetterlo (ossia l'intero prodotto dell'illecito) - anche con riferimento agli articoli 11 e 117 Cost., in relazione agli articoli 17 e 49 CDFUE.

Rientra poi nelle prerogative della Corte costituzionale la valutazione sulla opportunità di attivare - nel «*quadro di costruttiva e leale cooperazione fra i diversi sistemi di garanzia, nel quale le Corti costituzionali sono chiamate a valorizzare il dialogo con la Corte di giustizia (da ultimo, ordinanza n. 24 del*



2017), affinché sia assicurata la massima salvaguardia dei diritti a livello sistemico (art. 53 della CDFUE)» (così C. cost. n. 269/2017 § 5.2) - il rinvio pregiudiziale ex art. 267 TFUE nell'ambito del giudizio incidentale di costituzionalità, sempreché la stessa Corte costituzionale ritenga che l'esame della questione della conformità della denunciata disposizione agli articoli 17 e 49 CDFUE non risulti irrilevante in ragione dei contenuti della propria decisione. Restano peraltro ferme, anche in relazione alla questione di legittimità costituzionale dell'articolo 187 sexies T.U.F., le considerazioni svolte sopra, nel paragrafo 11.3.6.8, in ordine alla auspicabilità di un chiarimento sull'ambito dei profili in relazione ai quali il giudice comune - e, segnatamente, il giudice di ultima istanza - mantenga il potere (se del caso, previo rinvio pregiudiziale ex art. 267 TFUE, ove tale rinvio non fosse già stato azionato dalla stessa Corte costituzionale) di non applicare una norma internache abbia superato il vaglio di legittimità costituzionale (anche, eventualmente, sotto il profilo della conformità alla CDFUE quale norma interposta rispetto agli articoli 11 e 117 Cost.).

### **P.Q.M.**

La Corte, visti gli artt. 134 della Costituzione e 23 della legge 11 marzo 1953, n. 87:

- dichiara rilevante e non manifestamente infondata la questione di legittimità costituzionale dell'articolo 187 quinquiesdecies T.U.F., nel testo originariamente introdotto dall'articolo 9, comma 2, lett. b), della legge 18 aprile 2005 n. 62 - nella parte in cui detto articolo sanziona la condotta consistente nel non ottemperare tempestivamente alle richieste della CONSOB o nel ritardare l'esercizio delle sue funzioni anche nei confronti di colui al quale la medesima CONSOB, nell'esercizio delle sue funzioni di vigilanza, contesti un abuso di informazioni privilegiate - in relazione agli articoli 24, 111 e 117 Cost., quest'ultimo con riferimento all'articolo 6 CEDU e con riferimento all'art. 14, comma 3, lett. g), del Patto internazionale sui diritti civili e politici adottato a New York il 16 dicembre 1966, reso esecutivo in Italia con la legge 25 ottobre 1977, n.

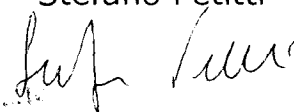
881, nonché in relazione agli articoli 11 e 117 Cost., con riferimento all'articolo 47 CDFUE;

- dichiara rilevante e non manifestamente infondata la questione di legittimità costituzionale dell'articolo 187 sexies T.U.F., introdotto dall'articolo 9, comma 2, lett. a), della legge 18 aprile 2005 n. 62 - nella parte in cui esso assoggetta a confisca per equivalente non soltanto il profitto dell'illecito ma anche i mezzi impiegati per commetterlo, ossia l'intero prodotto dell'illecito - in relazione agli articoli 3, 42 e 117 Cost., quest'ultimo con riferimento all'articolo 1 del Primo Protocollo addizionale alla CEDU, nonché agli articoli 11 e 117 Cost., con riferimento agli articoli 17 e 49 CDFUE.
- dispone la sospensione del presente giudizio;
- ordina che, a cura della cancelleria, la presente ordinanza sia notificata alle parti del giudizio di cassazione, al pubblico ministero presso questa Corte ed al Presidente del Consiglio dei ministri;
- ordina, altresì, che l'ordinanza venga comunicata dal cancelliere ai Presidenti delle due Camere del Parlamento;
- dispone l'immediata trasmissione degli atti, comprensivi della documentazione attestante il perfezionamento delle prescritte notificazioni e comunicazioni, alla Corte costituzionale.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della II Sezione civile della Corte di cassazione, nella riconvocazione del 24 gennaio 2018.

Il Presidente

Stefano Petitti



Il Funzionario Cancelleria  
Dot.ssa Donatella D'ANNA

DEPOSITATO IN CANCELLERIA

Roma, 16 FEB. 2018

Il Funzionario Cancelleria  
Dot.ssa Donatella D'ANNA

