

Civile Sent. Sez. 2 Num. 18201 Anno 2019

Presidente: GIUSTI ALBERTO

Relatore: SCARPA ANTONIO

Data pubblicazione: 05/07/2019

### SENTENZA

sul ricorso 9138-2010 proposto da:

LIBERINI ROMEO LBRRMO56B21C948Z, elettivamente domiciliato in ROMA, VIA PAOLO EMILIO 7, presso lo studio dell'avvocato ACHILLE CHIAPPETTI, che lo rappresenta e difende unitamente agli avvocati ELISA BONZANI, GIOVANNI ARIETA, RENATO SIRNA;

- *ricorrente* -

*contro*

CONSOB - COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA 80204250585, elettivamente domiciliata in ROMA, VIA G.B.MARTINI 3, presso lo studio dell'avvocato FABIO BIAGIANTI, che la rappresenta e difende unitamente agli avvocati PAOLO PALMISANO, ANTONELLA VALENTE;

- *controricorrente* -

951  
2019



**nonché**

sul ricorso proposto da:

CONSOB - COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA  
BORSA 80204250585, elettivamente domiciliata in ROMA, VIA  
G.B.MARTINI 3, presso lo studio dell'avvocato FABIO  
BIAGIANTI, che la rappresenta e difende unitamente agli  
avvocati ~~ROCCO VAMPA, MARIA LETIZIA ERMETES;~~

*Paolo Palmisano, Antonella Valente*

**- ricorrente incidentale -**

**contro**

LIBERINI ROMEO LBRRMO56B21C948Z, elettivamente  
domiciliato in ROMA, VIA PAOLO EMILIO 7, presso lo studio  
dell'avvocato ACHILLE CHIAPPETTI, che lo rappresenta e  
difende unitamente agli avvocati ELISA BONZANI, RENATO  
SIRNA;

**- controricorrente -**

avverso la sentenza n. 214/2009 della CORTE D'APPELLO di  
BRESCIA, depositata il 17/02/2009;

udita la relazione della causa svolta nella pubblica udienza del  
03/04/2019 dal Consigliere Dott. ANTONIO SCARPA;

udito il P.M. in persona del Sostituto Procuratore Generale  
Dott. IGNAZIO PATRONE, il quale ha concluso ~~per il quale ha~~  
~~concluso~~ per l'accoglimento dei motivi quarto, quinto, sesto e

settimo del ricorso principale e per l'inammissibilità o il rigetto  
dei restanti motivi del ricorso principale e l'assorbimento del  
ricorso incidentale;

uditi gli Avvocati Chiappetti, Arieta, Biagianti e Palmisano.

*Al*  
Corte di Cassazione - copia non ufficiale

*Al*  
*N*

## FATTI DI CAUSA

Romeo Liberini ha proposto ricorso articolato in nove motivi avverso la sentenza n. 214/2009 della Corte d'Appello di Brescia, depositata il 17 febbraio 2009.

La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) ha resistito con controricorso, formulando altresì ricorso incidentale condizionato strutturato in tre motivi.

Per difendersi dal ricorso incidentale, Romeo Liberini ha a sua volta notificato controricorso.

La Corte d'Appello di Brescia, con la sentenza del 17 febbraio 2009, ha respinto l'opposizione avanzata da Romeo Liberini contro la delibera CONSOB n. 16019 del 4 luglio 2007, che, ritenuta la sussistenza dell'illecito di abuso di informazioni privilegiate di cui all'art. 187-bis, comma 4, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria - TUF), aveva applicato al medesimo la sanzione amministrativa pecuniaria di € 885.606,00, la sanzione accessoria dell'interdizione dagli uffici direttivi per un periodo di nove mesi ex art. 187-quater del d.lgs. n. 58 del 1998, nonché, ai sensi dell'art. 187-sexies dello stesso TUF, la confisca di beni di sua proprietà per un valore di € 6.182.919,00.

I fatti, risalenti all'anno 2002 e relativi all'acquisto da parte di Romeo Liberini di obbligazioni Unipol S.p.a. ed alla rivelazione da parte di Emilio Gnutti della circostanza dell'imminente deliberazione della Unipol di procedere al rimborso anticipato di tali obbligazioni, avevano favorito una plusvalenza a vantaggio del ricorrente di lire 857.386.800.

All'epoca delle vicende per cui è causa, la condotta di abuso di informazioni privilegiate *dell'insider* secondario costituiva reato ai sensi dell'art. 180, comma 2, TUF, punito

edittalmente con la reclusione fino a due anni, la multa da venti a seicento milioni di lire e la confisca dei mezzi, anche finanziari, utilizzati per commettere il reato, nonché dei beni che ne costituissero il profitto (salvo che essi appartenessero a persona estranea al reato). L'art. 9 della legge 18 aprile 2005, n. 62, ha depenalizzato tale fattispecie, trasformandola in illecito amministrativo, ed ha contestualmente rimodulato l'art. 187-bis TUF, mediante previsione di una sanzione pecuniaria da euro ventimila a euro tre milioni (sanzione poi quintuplicata dall'art. 39, comma 3, della legge 28 dicembre 2005, n. 262, e da ultimo oscillante tra ventimila euro e cinque milioni in base alla riformulazione del comma operata dall'art. 4, comma 9, lettera b, d.lgs. 10 agosto 2018, n. 107). L'art. 187 sexies TUF dispone inoltre che, qualora non sia possibile la confisca del prodotto o del profitto dell'illecito, la stessa può avere ad oggetto una somma di denaro o beni di valore equivalente; in proposito, l'art. 9, comma 6, della legge n. 62 del 2005 aveva aggiunto che, limitatamente agli illeciti depenalizzati, la confisca per equivalente tornasse applicabile anche alle violazioni commesse anteriormente, purché il procedimento penale non fosse ancora definito.

Il Tribunale di Milano, con sentenza n. 10597 del 19 ottobre 2005, prosciolsse perciò il Liberini, oltre altri imputati, dal contestato reato di abuso di informazioni privilegiate, di cui all'art. 180 del d.lgs. n. 58 del 1998, in ragione della depenalizzazione dello stesso, disponendo la trasmissione degli atti alla CONSOB. A seguito della delibera CONSOB n. 16019 del 4 luglio 2007, applicativa delle sanzioni amministrative e della confisca, venne proposta da Romeo Liberini opposizione, che la Corte d'Appello di Brescia respinse

con la sentenza del 17 febbraio 2009 qui impugnata.

All'esito dell'udienza pubblica svoltasi il 5 giugno 2015, questa Corte, con ordinanza 14 settembre 2015, n. 18026, sollevò questione di legittimità costituzionale degli artt. 187-sexies del d.lgs. n. 58 del 1998, e 9, comma 6, della legge n. 62 del 2005, in riferimento agli artt. 3, 25, comma 2, e 117, comma 1, Cost., quest'ultimo in relazione all'art. 7 CEDU. La Corte Costituzionale, con sentenza n. 68 del 7 aprile 2017, dichiarò tuttavia inammissibile la questione di legittimità costituzionale.

Nel prosieguo del giudizio, questa Corte, dopo l'udienza di discussione del 14 settembre 2017, con ordinanza 9 ottobre 2017, n. 23567, operò nuovo rilievo di legittimità costituzionale, limitato all'art. 9, comma 6, della legge n. 62 del 2005, in riferimento agli artt. 3, 25, comma 2, e 117, comma 1, Cost. quest'ultimo in relazione all'art. 7 CEDU, sempre nella parte in cui tale disposizione prevedeva che la confisca per equivalente prevista dall'art. 187 sexies TUF si applicasse retroattivamente allorché il procedimento penale non era stato definito, pur quando il complessivo trattamento afflittivo-sanzionatorio generato attraverso la depenalizzazione risultasse in concreto meno favorevole di quello applicabile in base alla legge vigente al momento della commissione del fatto. La Corte Costituzionale, con sentenza n. 223 del 5 dicembre 2018, ha così dichiarato l'illegittimità costituzionale dell'art. 9, comma 6, della legge 18 aprile 2005, n. 62, proprio nella parte in cui stabilisce che la confisca per equivalente ex art. 187 sexies TUF si applica, quando il procedimento penale non sia stato definito, anche alle violazioni commesse anteriormente alla data di entrata in vigore della stessa legge n. 62 del 2005.

Le parti hanno presentato memorie ai sensi dell'art. 378 c.p.c. in data 27 e 29 marzo 2019.

### **RAGIONI DELLA DECISIONE**

**I.1.** Il primo motivo di ricorso di Romeo Liberini denuncia la violazione e falsa applicazione degli artt. 3, 5 e 11 della legge n. 689 del 1981, e 187-bis, comma 5, del d.lgs. n. 58 del 1998, così come introdotto dall'art. 9 della legge n. 62 del 2005. Secondo il ricorrente, ritenendo legittima la sanzione pecuniaria applicata dalla CONSOB, la Corte d'Appello di Brescia avrebbe addebitato a ciascun incolpato la complessiva operazione di acquisto delle obbligazioni, così prescindendo dal piano individuale di valutazione della gravità della condotta e dell'elemento soggettivo. In particolare, la Corte di Brescia non avrebbe tenuto conto, nello stabilire la misura della sanzione, dell'opera svolta dall'agente, né della personalità dello stesso, delle sue condizioni economiche, delle sue qualità personali, né, infine, del prodotto o profitto da lui conseguito.

Con il secondo motivo Romeo Liberini deduce la violazione e falsa applicazione dell'art. 187-bis del d.lgs. n. 58 del 1998, in relazione agli artt. 3, 5 e 12 della legge n. 689 del 1981, nonché l'omessa e contraddittoria motivazione. La censura si riferisce alla dichiarata sussistenza, da parte della Corte d'appello, di un concorso di persone nel medesimo illecito, pur se nella ricostruzione della vicenda la stessa Corte ha rilevato che le condotte significative erano state poste in essere prevalentemente da Maurizia Gallia, assistente di Emilio Gnutti. Secondo il ricorrente, la Corte d'appello si sarebbe limitata a indagare in ordine alla unitarietà del contesto temporale e spaziale nel quale maturarono gli

eventi, desumendone la sostanziale riferibilità della condotta ad un unico agente, ma imputando l'illecito a più persone in asserito concorso tra loro, senza accertare le singole condotte ascrivibili a ciascuno dei concorrenti e quindi senza motivare, in particolare, l'esistenza del concorso del medesimo Liberini all'illecito contestato.

Con il terzo motivo il ricorrente deduce la violazione e falsa applicazione degli artt. 117 e 97 Cost. con riguardo alla direttiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio; solleva altresì questione di legittimità costituzionale dell'art. 187-bis del d.lgs. n. 58 del 1998, per violazione degli artt. 117 e 97 Cost., in relazione alla direttiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio, con relativa istanza di rimessione della questione alla Corte costituzionale; denuncia, infine, la contraddittorietà della motivazione sul punto espressa dalla Corte d'appello, la quale ritenne congrua ed adeguata la misura della sanzione pecuniaria irrogata dalla CONSOB in suo danno. La censura illustra anche la violazione dei principi del diritto comunitario, vincolanti per il giudice nazionale ex art. 117, primo comma, Cost. In particolare, il ricorrente rileva che, mentre la direttiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio prescrive che le sanzioni siano sufficientemente dissuasive e che a tal fine debbano essere proporzionate alla gravità della violazione e agli utili realizzati e applicate coerentemente (considerando n. 38), e tiene distinte le ipotesi in cui la provenienza dell'informazione sia legata a una professione o a una funzione e quella in cui la fonte sia connessa allo svolgimento di attività criminali (considerando n. 17), ovvero ancora l'ipotesi in cui l'abuso delle informazioni

venga effettuato sapendo o dovendo sapere del loro carattere privilegiato (considerando n. 18), il legislatore nazionale avrebbe accomunato nell'unico trattamento sanzionatorio più condotte di abuso di informazioni privilegiate diverse tra loro. L'art. 187-bis del TUF - contesta il ricorrente - contempla la medesima sanzione edittale per l'*insider* primario, per l'*insider* in grado di operare a seguito di attività delittuose, per gli *insider* secondari che agiscono con la consapevolezza della natura privilegiata della informazione della quale dispongono e per gli *insider* secondari che agiscono con colpa, dovendo conoscere in base all'ordinaria diligenza il carattere privilegiato della informazione. Inoltre, a tutte le categorie considerate viene applicato lo stesso regime di aggravamento della sanzione (comma 5). Nella specie, la censura dubita che la sanzione pari al doppio del profitto conseguito, applicata, ai sensi dell'art. 187 bis TUF, all'*insider* secondario, sia da ritenere efficace, proporzionata, dissuasiva e coerente.

Il quarto motivo di ricorso di Romeo Liberini lamenta la violazione e falsa applicazione dell'art. 187 sexies, comma 2, del d.lgs. n. 58 del 1998, per avere la Corte d'appello disatteso il principio *tempus regit actum*, dando applicazione retroattiva alla sanzione nuova della confisca per equivalente di cui all'art. 9, comma 6, della legge n. 62 del 2005, vale a dire ad una normativa meno favorevole per l'autore della condotta rispetto a quella vigente al momento della commissione del fatto.

Il quinto motivo del ricorso di Romeo Liberini riguarda la violazione e falsa applicazione degli artt. 187 sexies, comma 2, del d.lgs. n. 58 del 1998, e dell'art. 9, comma 6,



della legge n. 62 del 2005, anche in relazione agli artt. 3 e 25 Cost. Il ricorrente allega l'illegittimità costituzionale del combinato disposto degli artt. 187 sexies, comma 2, TUF e dell'art. 9, comma 6, della legge n. 62 del 2005, in relazione agli artt. 3 e 25 Cost. e all'art. 117 Cost., per violazione dell'art. 7 della CEDU. Secondo il ricorrente, la confisca per equivalente avrebbe natura penalistica e funzione repressivo-punitiva ed avrebbe perciò dovuto trovare applicazione per i soli illeciti commessi successivamente all'entrata in vigore della legge che l'aveva introdotta.

Con il sesto motivo il ricorrente principale deduce la violazione e falsa applicazione degli artt. 187 octies, comma 3, lett. d), TUF e dell'art. 9, comma 6, della legge n. 62 del 2005, prospettando l'illegittimità costituzionale del combinato disposto degli articoli ora richiamati, in relazione agli artt. 3, 25 e 117 Cost., quest'ultimo come conseguenza della violazione dell'art. 7 CEDU. La doglianza si riferisce alla natura di "misura penale a carattere preventivo" del sequestro dei beni che possono formare oggetto di confisca ex art. 187 sexies del TUF, con le conseguenze dell'illegittimità dell'applicazione retroattiva dell'istituto, nonché dell'incompetenza dell'Ufficio di Procura della Repubblica di Milano, che ha disposto l'autorizzazione del sequestro per equivalente.

Con il settimo motivo di ricorso Romeo Liberini deduce la violazione e falsa applicazione dell'art. 1 della legge n. 689 del 1981 ed eccepisce l'illegittimità costituzionale degli artt. 187-sexies, comma 2, del d.lgs. n. 58 del 1998, e 9, comma 6, della legge n. 62 del 2005, per violazione dell'art. 3 Cost. e dei principi di ragionevolezza, legalità e

irretroattività delle sanzioni amministrative ex art. 1 della legge n. 689 del 1981.

L'ottava censura del ricorso principale allega la violazione e falsa applicazione degli artt. 187-bis, comma 5, e 187-sexies, comma 2, del d.lgs. n. 58 del 1998, anche in relazione ai principi sanciti nella direttiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio. Viene così eccepita l'illegittimità costituzionale dell'art. 187 sexies del d.lgs. n. 58 del 1998, anche in combinato disposto con l'art. 187 bis dello stesso d.lgs., per violazione dell'art. 117 Cost.

Con il nono motivo di ricorso Romeo Liberini denuncia la violazione e falsa applicazione dell'art. 187 bis del d.lgs. n. 58 del 1998, anche in combinato disposto con l'art. 187 sexies, comma 2, TUF, in relazione all'art. 14 della direttiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio. Si solleva questione di legittimità costituzionale dell'art. 187 sexies del d.lgs. n. 58 del 1998, anche in combinato disposto con il citato art. 187 bis, per violazione degli artt. 117, 3 e 97 Cast. A conclusione del motivo il ricorrente formula il quesito di diritto se, in sede di determinazione della sanzione dell'illecito di abuso di informazioni privilegiate, di cui all'art. 187-bis del testo unico della finanza, l'autorità irrogante debba attenersi - alla stregua di quanto disposto dall'art. 14 della direttiva 2003/6/CE - anche al rispetto del criterio della proporzionalità delle sanzioni in concreto applicate, e se queste ultime debbano intendersi come il complesso delle penalità amministrative irrogate all'*insider*, ivi compresa la misura della confisca per equivalente.

**I.2.** Il primo motivo del ricorso incidentale condizionato della CONSOB lamenta la nullità della sentenza e del

procedimento per violazione e falsa applicazione degli artt. 22 e 23 della legge n. 689 del 1981 e dell'art. 187 septies del d.lgs. n. 58 del 1998, nonché violazione del principio di corrispondenza tra chiesto e pronunciato. Si ipotizza l'ultrapetizione della decisione della Corte d'Appello di Brescia per aver esaminato la questione di costituzionalità dell'art. 187 bis TUF, introdotto dall'art. 9 della legge n. 62 del 2005, seppur la stessa non fosse correlata ad alcun motivo di opposizione.

Con il secondo motivo del ricorso incidentale, la CONSOB denuncia la violazione e falsa applicazione degli artt. 19, 20, 22 e 23 della legge n. 689 del 1981, 100 c.p.c., 187-sexies, 187 septies e 187 octies del d.lgs. n. 58 del 1998, nonché la violazione dei principi generali in tema di interesse ad agire, *legitimatío ad processum* e principio della domanda, criticando la sentenza nel capo in cui la Corte d'appello ha esaminato il motivo di opposizione relativo al sequestro, pur reputandolo infondato in relazione a ciascuna censura sollevata da parte ricorrente. Tale motivo di opposizione, a dire della ricorrente incidentale, doveva piuttosto dichiararsi inammissibile, avendo il provvedimento efficacia limitata, destinata ad estinguersi in caso di adozione della misura della confisca.

Il terzo motivo del ricorso incidentale della CONSOB denuncia altra violazione e falsa applicazione degli artt. 19, 20, 22 e 23 della legge n. 689 del 1981, 100 c.p.c., 187 sexies, 187 septies e 187 octies del d.lgs. n. 58 del 1998, nonché violazione dei principi generali in tema di interesse ad agire, *legitimatío ad processum* e principio della domanda, sostenendo l'inammissibilità del motivo di opposizione inerente ai vizi dedotti con riferimento al



provvedimento di sequestro (nella specie, quanto all'autorizzazione rilasciata dal Procuratore della Repubblica di Milano), comunque inidonei a caducare il successivo provvedimento di confisca.

**II.1.** Vanno disattese tutte le eccezioni di inammissibilità spiegate dalla controricorrente CONSOB con riferimento ai quesiti di diritto, ex art. 366-bis c.p.c. (applicabile *ratione temporis*), che corredano le censure del ricorso principale, in quanto comunque redatti in termini tali da chiarire gli errori di diritto imputati alla sentenza impugnata in riferimento alla concreta fattispecie, ovvero prospettando questioni di costituzionalità, il cui accoglimento giustificerebbe la cassazione della medesima pronuncia gravata. In tal senso, i quesiti di diritto contenuti nel ricorso principale costituiscono una adeguata e congrua sintesi logico-giuridica delle rispettive questioni dedotte nei motivi, così da consentire a questa Corte di enunciare una "*regula iuris*" di generalizzata applicabilità (Cass. Sez. U, 30/10/2008, n. 26020; Cass. Sez. U, 24/01/2013, n. 1707 ).

**II.1.1.** Il primo ed il secondo motivo del ricorso di Romeo Liberini vanno esaminati congiuntamente, in quanto connessi, e si rivelano infondati. Le censure invocano a parametro di legittimità le disposizioni in tema di elemento soggettivo, concorso di persone e criteri applicativi delle sanzioni amministrative, sottolineando assunte carenze nella motivazione della sentenza della Corte d'Appello di Brescia sotto il profilo dello scarso contributo causale, materiale e psichico, attribuibile al Liberini rispetto agli altri autori dell'infrazione. Le considerazioni svolte dal ricorrente, ispirate dalla concezione dell'illecito in esame come condotta a struttura unitaria, nella quale debbano confluire tutti gli atti



dell'*insider* primario e degli *insiders* secondari, difettano di specifica riferibilità alla decisione impugnata, né si adattano alla fattispecie normativa astratta di cui all'originario art. 180, comma 2, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, che era a base della contestazione mossa al ricorrente. Tale norma, invero, puniva con la stessa pena chi, avendo ottenuto, direttamente o indirettamente, informazioni privilegiate dai soggetti indicati nel comma 1, acquistasse, vendesse o compisse altre operazioni su strumenti finanziari avvalendosi delle informazioni medesime.

La condotta all'epoca sanzionata penalmente dall'art. 180, comma 2, TUF, e contestata a Romeo Liberini, non era, dunque, strutturata come forma di concorso dell'*extraneus* (cd. *outsider*) nel delitto di *insider trading* ascrivibile al possessore qualificato delle informazioni privilegiate, né quindi supposeva un accordo di comune sfruttamento dell'informazione finanziaria riservata per finalità speculative. Al contrario, l'azione tipica del c.d. *insider* secondario (o *tippee*), depenalizzata dalla legge 18 aprile 2005, n. 62, e confluita nell'illecito amministrativo di cui all'art. 187 bis TUF, sostanziandosi nel solo approfittamento della comunicazione proveniente dall'*insider* primario, non si riferisce a condotte di ausilio morale o materiale che il soggetto privo delle qualifiche soggettive previste dalla fattispecie delittuosa apporti alla condotta speculativa dell'*insider* primario. Proprio l'assenza di un'efficacia eziologica o agevolatrice della condotta dell'*extraneus* consapevole della qualità soggettiva dell'*insider* primario segna il discrimine tra sanzione amministrativa e concorso di persone nel reato attualmente previsto dall'art. 184 TUF.



La Corte d'Appello di Brescia si è, allora, diffusamente soffermata sull'esame di fatto della condotta illecita attribuita al Liberini, nella pagine da 23 a 52 della sentenza impugnata, sin dall'acquisto della obbligazioni UNIPOL il 24 gennaio, 19 febbraio, 20 febbraio e 22 febbraio del 2002, operazione a cui supporto era stato aperto apposito conto corrente presso il Banco di Brescia. Individuata la conoscenza in capo ad Emilio Gnutti dell'informazione privilegiata consistente nella decisione di procedere al rimborso anticipato delle obbligazioni (pagina 25 della sentenza), la sentenza impugnata ha ricostruito il rapporto tra lo stesso Gnutti e Romeo Liberini, socio di riferimento di società partecipate dalla G.P. Finanziaria, società di famiglia dello Gnutti, ed ha tratto in via deduttiva la prova del concerto fra Emilio Gnutti e tutti gli *insider* secondari, per le modalità di chiusura delle operazioni di acquisto delle obbligazioni UNIPOL. Di seguito, la Corte di Brescia ha considerato le difese del Liberini circa la successione delle vicende di causa (pagina 27 e seguenti), nonché circa l'acquisizione dell'informazione privilegiata dall'*insider* primario (pagine 37 e seguenti), desunta dai fatti noti dell'operazione eseguita: il Liberini si era procurato denaro mediante affidamento bancario, onerato di interessi al 3,88%, allo scopo preciso di acquistare un titolo che non si segnalava per particolare redditività né per l'imminenza della liquidazione; ad un mese dall'acquisto delle obbligazioni, venne poi deliberato da UNIPOL l'anticipato rimborso; sin dall'inizio di gennaio 2002, infine, negli ambienti dirigenziali UNIPOL era già maturata la decisione del rimborso anticipato delle obbligazioni. Ciò il Liberini fece "in compagnia di altri cinque soggetti", tutti in rapporti



personali o di affari con Gnutti (pagina 46 di sentenza) e tutti privi della liquidità necessaria per compiere l'acquisto delle rispettive obbligazioni, mentre tutte le operazioni bancarie presso il Banco di Brescia furono coordinate da Maurizia Gallia, collaboratrice ed assistente dello Gnutti.

Risulta in tal modo che l'entità della sanzione pecuniaria, rientrando tra il minimo ed il massimo stabiliti dalla legge, sia stata commisurata dai giudici del merito alla gravità del concreto fatto illecito, globalmente desunta dai suoi elementi oggettivi e soggettivi, e la statuizione adottata al riguardo non è conseguentemente censurabile in sede di legittimità (Cass. Sez. 2, 07/04/2017, n. 9126).

I primi due motivi di ricorso di Romeo Liberini invocano da questa Corte una diversa valutazione della gravità della condotta e dell'elemento soggettivo dell'agente, ma neppure il vizio di motivazione di cui all'art. 360, comma 1, n. 5, c.p.c. (qui applicabile *ratione temporis* nel testo anteriore alle modifiche apportate dall'art. 54, comma 1, lett. b, del d.l. 22 giugno 2012, n. 83, conv. in legge 7 agosto 2012, n. 134) conferisce al giudice di legittimità il potere di riesaminare il merito dell'intera vicenda processuale sottoposta al suo vaglio, affidandogli la sola facoltà di controllo, sotto il profilo della correttezza giuridica e della coerenza logico-formale, delle argomentazioni svolte dal giudice di merito. La valutazione delle prove, il giudizio sull'attendibilità dei testi, la scelta di opportunità di fare ricorso a presunzioni e la selezione, tra le varie risultanze istruttorie, di quelle più idonee a sorreggere la motivazione, in ordine all'accertamento della gravità di un fatto illecito, globalmente desunta dai suoi elementi oggettivi e soggettivi, involgono tutti, a norma dell'art. 116 c.p.c., apprezzamenti di fatto riservati al giudice di merito, il quale è



libero di formare il suo convincimento utilizzando i dati che ritenga più attendibili, senza essere tenuto ad un'esplicita confutazione degli altri elementi probatori non accolti, anche se allegati dalle parti, essendo limitato il controllo del giudice della legittimità alla sola congruenza della decisione dal punto di vista dei principi di diritto che regolano la prova.

**II.1.2.** Anche il terzo motivo del ricorso principale è infondato nei termini di seguito precisati, altresì con riguardo ai dubbi di legittimità costituzionale prospettati in riferimento all'individuazione della sanzione amministrativa pecuniaria (lasciando all'esame dei successivi motivi la questione invece concernente l'applicazione nel caso di specie della confisca per equivalente).

Il ricorrente sostiene che il sistema sanzionatorio delineato dall'art. 187-bis del d.lgs. n. 58 del 1998, come introdotto dalla legge n. 62 del 2005, si porrebbe in contrasto con alcuni principi contenuti nella direttiva, accomunando in un unico trattamento sanzionatorio fattispecie diverse di *insider trading*, così non adeguandosi ai principi di proporzionalità della sanzione alla gravità della violazione e agli utili realizzati, di dissuasività e di applicazione coerente delle sanzioni stesse, che sarebbero invece imposti dalla normativa comunitaria di cui la vigente disciplina costituisce attuazione.

E' vero che la formulazione legislativa dell'art. 187-bis del d.lgs. n. 58 del 1998 rimette la determinazione della sanzione all'autorità amministrativa, mentre dalla direttiva comunitaria si desume che è il legislatore - destinatario della direttiva - a dover prevedere sanzioni che siano proporzionate alla gravità della fattispecie. Tuttavia, la scelta del trattamento sanzionatorio degli illeciti costituisce espressione di discrezionalità del legislatore, sindacabile in sede di legittimità





costituzionale solo nel caso in cui essa risulti manifestamente irragionevole o arbitraria. Inoltre, appare coerente la risposta offerta in proposito dalla Corte d'appello, nel senso di ritenere che l'illecito di *insider trading* ha un suo nucleo essenziale, costituito dalla utilizzazione di una informazione privilegiata e che, quindi, ciò che il legislatore intende sanzionare è l'abuso di una posizione privilegiata. Rispetto a tale nucleo, le modalità di acquisizione dell'informazione contribuiscono a delineare il fatto in termini di maggiore o minore gravità, apprezzabile in sede di valutazione della condotta illecita che in concreto viene posta in essere, e ciò rende ragionevole l'adozione di una tecnica legislativa che rimette in concreto all'autorità regolatrice l'individuazione della sanzione pecuniaria amministrativa più adeguata alle specificità del caso. D'altra parte, la soluzione apprestata non si pone in contrasto con la normativa comunitaria, atteso che le indicazioni della direttiva non impedivano che la scelta della sanzione da applicare per le singole fattispecie di illecito sanzionate avvenga nell'ambito di una forbice edittale ampia, idonea proprio a consentire di graduare la sanzione in relazione alla gravità dell'illecito. Inoltre, la scelta dell'autorità amministrativa nella determinazione della sanzione è soggetta al controllo da parte dell'autorità giudiziaria in sede di giudizio di opposizione. Le fattispecie comprese nell'art. 187-bis del d.lgs. n. 58 del 1998 e perciò riconducibili al trattamento sanzionatorio ivi apprestato sono molteplici e diversamente rilevanti sul piano della gravità; e così, la ampiezza della forbice esistente tra il minimo e il massimo della sanzione amministrativa pecuniaria risponde alla necessità di rendere effettive e dissuasive le sanzioni previste, tenuto conto della natura delle condotte sanzionate, della rilevanza degli interessi coinvolti, dei benefici



ritraibili dalla commissione dell'illecito e delle condizioni economiche dei soggetti agenti. Sotto altro profilo, appare decisivo il rilievo che la sanzione in concreto comminata (€ 885.000,00) si attesta, in termini assoluti, in prossimità del minimo edittale (€ 100.000,00), non essendo condivisibile la ricostruzione prospettata dal ricorrente secondo cui la CONSOB avrebbe invece applicato una sanzione che, essendo raggugliata al doppio del profitto realizzato, si porrebbe per ciò solo nell'ambito dell'apprezzamento della particolare gravità della condotta, che giustifica l'applicazione dell'aumento di cui al comma 5 dell'art. 187-bis. La censura muove da una premessa - quella per cui il fatto che la sanzione sia stata applicata in una misura raggugliata al profitto ricavato dal ricorrente comporterebbe che, nel caso di specie, sia stata applicata la disposizione di cui al quinto comma - che risulta all'evidenza erronea. Invero, il minimo edittale è stabilito dal legislatore in € 100.000,00. La possibilità di applicare l'aumento fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il prodotto o il profitto conseguito dall'illecito si verifica quando, per le qualità personali del colpevole ovvero per l'entità del prodotto o del profitto conseguito dall'illecito, la sanzione appaia inadeguata anche se applicata nel massimo. Risulta dunque evidente come il fatto che sia stata applicata una sanzione che, tra il minimo e il massimo edittale, certamente si colloca in prossimità del minimo, anche se determinata con riferimento al profitto o al prodotto conseguito dall'illecito, rende la questione sollevata dal ricorrente principale irrilevante, atteso che la asserita mancanza di proporzionalità delle sanzioni per effetto della tecnica legislativa adottata non ha comportato alcun pregiudizio, in concreto, ai danni del ricorrente stesso.

**II.2.** Il quarto, il quinto ed il settimo motivo del ricorso di Romeo Liberini sono fondati, rimanendo assorbiti sia i restanti motivi del ricorso principale che il secondo ed il terzo motivo ricorso incidentale della CONSOB (attinenti a questioni che hanno perso di immediata rilevanza decisoria), mentre è infondato il primo motivo del ricorso incidentale (sull'ultrapetizione della decisione relativa alla questione di costituzionalità).

Va premesso come la valutazione negativa che la Corte d'Appello di Brescia aveva compiuto circa la non fondatezza della questione di legittimità costituzionale dell'art. 9, comma 6, della legge 18 aprile 2005, n. 62, in relazione all'applicabilità dell'art. 187 sexies TUF alle violazioni commesse anteriormente alla data di entrata in vigore della stessa legge n. 62 del 2005, non può costituire in senso proprio oggetto di un motivo di ricorso per cassazione, trattandosi di provvedimento di natura puramente ordinatorio (benché ricompreso nel testo della sentenza) e, d'altra parte, di questione che può essere riproposta in ogni grado di giudizio dalla parte interessata, oltre che rilevata d'ufficio dal giudice in ogni stato e grado del giudizio, purché essa risulti rilevante, in connessione con la decisione di questioni sostanziali o processuali che siano state ritualmente dedotte nel processo (ed in ciò sta altresì l'infondatezza del primo motivo del ricorso incidentale della CONSOB). Tuttavia, le doglianze relative alla decisione assunta dalla Corte di Brescia sulla questione di legittimità costituzionale non si presentano come fini a se stesse, ma hanno funzione strumentale in relazione all'obiettivo di conseguire una pronuncia più favorevole di quella resa con la sentenza impugnata, atteso che il ricorso investe sostanzialmente il punto della sentenza regolato dalla norma



giuridica la cui costituzionalità è contestata (Cass. Sez. L, 29/10/2003, n. 16245; Cass. Sez. 5, 19/01/2018, n. 1311; Cass. Sez. 2, 16/04/2018, n. 9284).

Come già evidenziato, la Corte Costituzionale, con sentenza n. 223 del 5 dicembre 2018, ha dichiarato l'illegittimità costituzionale dell'art. 9, comma 6, della legge 18 aprile 2005, n. 62, nella parte in tale norma stabiliva che la confisca per equivalente prevista dall'art. 187 sexies TUF tornasse applicabile, allorché il procedimento penale non fosse stato definito, anche alle violazioni commesse anteriormente alla data di entrata in vigore della stessa legge n. 62 del 2005, e ciò con riguardo alle ipotesi in cui il complessivo trattamento sanzionatorio conseguente all'intervento di depenalizzazione risulti in concreto più sfavorevole di quello applicabile in base alla disciplina previgente.

Come del pari già evidenziato, il fatto contestato al ricorrente Liberini - nella sua qualità di *insider* cosiddetto secondario - risaliva ad epoca in cui lo stesso era previsto come reato ai sensi del previgente art. 180, comma 2, d.lgs. n. 58 del 1998, il quale sanciva la pena della reclusione fino a due anni e della multa da venti a seicento milioni di lire, nonché la confisca diretta dei mezzi utilizzati per commettere il reato e dei beni che ne costituivano il profitto. Con l'intervento della legge n. 62 del 2005, la condotta contestata al ricorrente era stata depenalizzata e trasformata in illecito amministrativo ai sensi del nuovo art. 187 bis TUF. Quest'ultima disposizione, tuttavia, nel testo introdotto dalla legge n. 62 del 2005, contemplava una sanzione amministrativa pecuniaria da ventimila a tre milioni di euro, mentre l'art. 187 sexies del d.lgs. n. 58 del 1998, nella formulazione introdotta dalla stessa legge n. 62 del 2005, prevedeva, inoltre, che all'illecito amministrativo in



parola fosse altresì applicabile la confisca del prodotto o del profitto dell'illecito e dei beni utilizzati per commetterlo, nonché, qualora ciò non fosse possibile, la confisca di somme di denaro, beni o altre utilità di valore equivalente. Le disposizioni sanzionatorie relative al nuovo illecito amministrativo dovevano applicarsi anche alle violazioni commesse anteriormente alla data di entrata in vigore della legge n. 62 del 2005, quando il relativo procedimento penale non fosse stato ancora definito (art. 9, comma 6).

Con la delibera CONSOB n. 16019 del 4 luglio 2007 era stata appunto applicata al Liberini la sanzione pecuniaria di € 885.606,00, l'interdizione dagli uffici direttivi per un periodo di nove mesi e la confisca dei beni per un valore di € 6.182.919,00.

La sentenza n. 223 del 5 dicembre 2018 della Corte Costituzionale ha ritenuto fondate le questioni di costituzionalità relative agli artt. 25, secondo comma, e 117, primo comma, Cost., quest'ultimo in relazione all'art. 7 CEDU. Tali parametri costituzionali e sovranazionali comportano sia il divieto di applicazione retroattiva di una legge che incrimini un fatto in precedenza penalmente irrilevante, sia il divieto di applicazione retroattiva di una legge che punisca più severamente un fatto già precedentemente incriminato. Entrambi i divieti in parola trovano applicazione anche al diritto sanzionatorio amministrativo. Quando poi un fatto, originariamente previsto come reato, venga successivamente trasformato in mero illecito amministrativo, ed allorché, come avviene abitualmente, la legge di depenalizzazione preveda l'applicabilità retroattiva delle nuove sanzioni ai fatti commessi prima della loro entrata in vigore, non si pongono, di regola, problemi di compatibilità con l'art. 25, secondo comma, Cost.,



a meno che l'apparato sanzionatorio di natura formalmente amministrativa non si riveli nel singolo caso più severo rispetto all'apparato sanzionatorio già previsto per il reato. Se infatti la sanzione penale si caratterizza sempre per la sua incidenza, attuale o potenziale, sul bene della libertà personale, "l'impatto della sanzione amministrativa sui diritti fondamentali della persona non può essere sottovalutato: ed è, anzi, andato crescendo nella legislazione più recente". Ha così affermato Corte Cost. n. 223/2018 che "la presunzione di maggior favore del trattamento sanzionatorio amministrativo rispetto al previgente trattamento sanzionatorio penale nell'ipotesi di depenalizzazione di un fatto precedentemente costitutivo di reato non può che intendersi, oggi, come meramente relativa, dovendosi sempre lasciare spazio alla possibilità di dimostrare, caso per caso, che il nuovo trattamento sanzionatorio amministrativo previsto dalla legge di depenalizzazione risulti in concreto più gravoso di quello previgente. Con conseguente illegittimità costituzionale dell'eventuale disposizione transitoria che ne preveda l'inevitabile applicazione anche ai fatti pregressi, per violazione dell'art. 25, secondo comma, Cost."

Questi principi sono stati ribaditi da ultimo in Corte Cost. 21 marzo 2019, n. 63, che, nel dichiarare l'illegittimità costituzionale dell'art. 6, comma 2, del d.lgs. 12 maggio 2015, n. 72 (nella parte in cui esclude l'applicazione retroattiva delle modifiche apportate dal comma 3 dello stesso art. 6 alle sanzioni amministrative previste per l'illecito disciplinato dall'art. 187-bis TUF, nonché per l'illecito di cui all'art. 187-ter del d.lgs. n. 58 del 1998), ha evidenziato la natura sostanzialmente punitiva della sanzione amministrativa pecuniaria e della confisca per equivalente previste per l'illecito amministrativo di abuso di informazioni privilegiate (peraltro



richiamando Corte di giustizia dell'Unione europea, sentenza 20 marzo 2018, Di Puma e altri, in cause C-596/16 e C-596/16, paragrafo 38, circa la natura «penale», ai sensi dell'art. 50 CDFUE, di tale sanzione), con conseguente soggezione alle garanzie che la Costituzione e il diritto internazionale dei diritti umani assicurano alla materia penale, ivi compresa la garanzia della retroattività della *lex mitior*.

La Corte Costituzionale ha pertanto confermato le ragioni del carattere in concreto maggiormente afflittivo, per i ricorrenti nei rispettivi giudizi in cui era stata rimessa la questione di legittimità costituzionale, del nuovo trattamento sanzionatorio previsto per i fatti di abuso di informazioni privilegiate commessi da *insider* secondari, costituenti reato prima della legge n. 62 del 2005, anche alla luce della più mite sanzione inflitta all'*insider* primario che aveva rivelato le informazioni privilegiate.

Il principio dell'applicazione della disciplina più favorevole, determinatasi per effetto della sentenza della Corte costituzionale n. 223 del 2018, con riferimento al trattamento sanzionatorio previsto per i fatti di abuso di informazioni privilegiate commessi da *insider* secondari, costituenti reato prima della legge n. 62 del 2005, impone una diversa valutazione in ordine alle sanzioni da applicare e, dunque, la cassazione della sentenza impugnata, che aveva ritenuto legittime le sanzioni previste dalla disciplina dichiarata incostituzionale, ovvero, in particolare, la confisca per equivalente.

Restano, in particolare, assorbite nell'accoglimento dei motivi inerenti alla confisca le censure relative alla legittimità del sequestro, le cui vicende rimangono prive di permanente rilievo decisivo (arg. da Cass. Sez. 2, 04/12/2013, n. 27225).

Conformemente a quanto richiesto nella memoria ex art. 378 c.p.c. del ricorrente, deve procedersi alla decisione della causa nel merito, ai sensi dell'art. 384, comma 2, c.p.c., potendo la controversia essere giudicata in base ai medesimi accertamenti ed apprezzamenti di fatto, che costituiscono i presupposti dell'errato - e perciò cassato - giudizio di diritto. In conseguenza dell'annullamento della sentenza impugnata nel punto relativo al trattamento sanzionatorio, non si rende, invero, necessaria la pronuncia su questioni non esaminate nella pregressa fase di merito. L'opposizione proposta da Romeo Liberini avverso la delibera CONSOB n. 16019 del 4 luglio 2007 va dunque accolta limitatamente all'applicazione disposta della confisca per equivalente di beni di sua proprietà per un valore di € 6.182.919,00, ai sensi dell'art. 187-sexies TUF, avendo tale misura determinato un trattamento sanzionatorio più sfavorevole per l'interessato rispetto a quello applicabile in base alla disciplina previgente, fermo il maggior favore delle restanti sanzioni amministrative rispetto alle precedenti sanzioni penali.

Le domande di restituzione conseguenti alla sentenza di cassazione, pur con decisione della causa nel merito, e correlate al parziale annullamento del provvedimento irrogativo della confisca per equivalente, vanno comunque proposte alla Corte d'Appello di Brescia, che ha pronunciato la sentenza cassata, in base alla generale regola stabilita dall'art. 389 c.p.c., la quale attribuisce alla Corte di cassazione, senza eccezione alcuna, il solo giudizio rescindente.

Dovendosi provvedere sulle spese del giudizio di cassazione, nonché del precedente giudizio davanti alla Corte d'Appello, si ravvisano giusti motivi per compensare integralmente le stesse





fra le parti, in ragione della notevole complessità delle questioni di diritto affrontate, che hanno portato anche ad un rilievo incidentale di incostituzionalità, all'esito del quale l'opposizione proposta è risultata parzialmente fondata.

**P. Q. M.**

La Corte accoglie il quarto, il quinto ed il settimo motivo del ricorso di Romeo Liberini, rigetta il primo, il secondo ed il terzo motivo del ricorso di Romeo Liberini, rigetta il primo motivo del ricorso incidentale della CONSOB, dichiara assorbiti i restanti motivi del ricorso principale e del ricorso incidentale, cassa la sentenza impugnata nei limiti delle censure accolte, e decidendo la causa nel merito, accoglie <sup>in parte</sup> l'opposizione proposta da Romeo Liberini avverso la delibera CONSOB n. 16019 del 4 luglio 2007, che annulla limitatamente all'applicazione disposta della confisca per equivalente ai sensi dell'art. 187-sexies TUF, in relazione all'art. 9, comma 6, della legge n. 62 del 2005; compensa per intero tra le parti le spese del giudizio di cassazione e del precedente giudizio davanti alla Corte d'Appello di Brescia.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della Seconda sezione civile della Corte Suprema di Cassazione, il 3 aprile

*Al*