

Civile Sent. Sez. 2 Num. 8782 Anno 2020

Presidente: GIUSTI ALBERTO

Relatore: SCARPA ANTONIO

Data pubblicazione: 12/05/2020

### SENTENZA

sul ricorso 5205-2017 proposto da:

MILLA FEDERICO, elettivamente domiciliato in ROMA, VIA A. CADLOLO 118, presso lo studio dell'avvocato NICOLO' LIPARI, che lo rappresenta e difende unitamente agli avvocati GIOVANNI ALESSANDRO SAGRAMOSO, ALBERTO ANELLI, ALBERTO PICCIAU;

- **ricorrente** -

### **contro**

CONSOB, elettivamente domiciliata in ROMA, V.MARTINI GIOVANNI BATTISTA 3, presso lo studio dell'avvocato SALVATORE PROVIDENTI, che la rappresenta e difende unitamente agli avvocati ROCCO VAMPA, PAOLO PALMISANO;

- **controricorrente** -

avverso la sentenza n. 3124/2016 della CORTE D'APPELLO di MILANO, depositata il 26/07/2016;

udita la relazione della causa svolta nella pubblica udienza del 10/01/2020 dal Consigliere Dott. ANTONIO SCARPA;

udito il P.M. in persona del Sostituto Procuratore Generale Dott. ALESSANDRO PEPE, che ha concluso per l'accoglimento del terzo motivo di ricorso e per il rigetto dei restanti motivi;

uditi gli Avvocati LIPARI, PICCIAU e PALMISANO.

### **FATTI DI CAUSA**

Federico Milla ha presentato ricorso, articolato in quattro motivi, avverso la sentenza n. 3124/2016 della Corte di appello di Milano, pubblicata in data 26 luglio 2016.

Resiste con controricorso la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB).

Con delibera n. 19438 del 3 novembre 2015, la CONSOB applicò, tra gli altri, a Federico Milla la sanzione amministrativa pecuniaria, ex art. 187-bis d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), pari a € 110.000,00, nonché la sanzione interdittiva ex art. 187-*quater*, comma 1, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) di mesi tre, per aver acquistato per conto di Artemide (fondo gestito da Momentum Alternative Investments SA) tra il 26 luglio e l'8 agosto 2013, in concorso con Michele Milla e Manuele Ortelli, n. 1.378.213 azioni di risparmio Milano Assicurazioni. Una operazione di acquisto delle azioni di risparmio Milano Assicurazioni (MIR) era stata eseguita da Mediobanca S.p.a. per conto di Unipol Gruppo Finanziario s.p.a. (UGF) tramite una procedura di *Reverse Accelerated Bookbuilding* (RABB) rivolta a soli investitori qualificati e conclusa l'8 agosto 2013, al fine di realizzare l'esigenza di Unipol Gruppo Finanziario di disporre dei voti necessari per

ottenere l'approvazione dell'operazione di fusione in Fondiaria SAI ad opera dell'assemblea degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni. L'informazione di carattere privilegiato, quanto meno al 17 luglio 2013, attinente al progetto di acquisto da parte di UGF delle azioni MIR, era stata comunicata da Matteo Maralla, responsabile dell'unità *Syndacation* di Mediobanca, ad alcuni esponenti aziendali di Momentum, in particolare Federico Milla, Michele Milla e Manuele Ortelli, i quali avevano così acquistato per conto di Artemide n. 1.378.213 azioni MIR nel periodo immediatamente precedente alla divulgazione al mercato dell'operazione di RABB.

Avverso la delibera CONSOB n. 19438 del 3 novembre 2015 Federico Milla presentò opposizione, deducendo l'insussistenza, nella specie, di un'informazione privilegiata al 17 luglio 2013, la mancanza di prova della comunicazione dell'informazione, l'erronea quantificazione della sanzione per violazione dell'art. 6, comma 3, del d.lgs. n. 72/2015 e del principio del *favor rei*, l'illegittimità del Regolamento sul procedimento sanzionatorio della CONSOB. Con sentenza n. 3124/2016, la Corte d'appello di Milano ha rigettato il ricorso di Federico Milla.

Le parti hanno da ultimo presentato memorie, ai sensi dell'art. 378 c.p.c., in data 23 dicembre 2019 e 3 gennaio 2020.

### **MOTIVI DELLA DECISIONE**

Deve dapprima rigettarsi l'istanza di riunione tra il presente giudizio di cassazione e quello contraddistinti come R.G. 5211/2017, 5207/2017 e 5210/2017. Si tratta di ricorsi proposti contro distinte sentenze pronunciate in separati giudizi di opposizione ex art. 187-*septies* del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, intercorsi fra soggetti diversi. La riunione richiesta, pur

attenendo a cause connesse, non garantisce l'economia ed il minor costo dei giudizi di cassazione, né favorirebbe la loro ragionevole durata.

**1.** Il primo motivo di ricorso di Federico Milla lamenta la "nullità della sentenza per *error in procedendo* – violazione degli artt. 132 e 276 c.p.c. e degli artt. 114, 118 e 119 disp. att. c.p.c.". La censura evidenzia la sostanziale identità del testo delle cinque sentenze che hanno respinto le rispettive opposizioni promosse avverso la stessa delibera sanzionatoria da Matteo Maralla, Michele Milla, Manuele Ortelli, Federico Milla e Momentum Alternative Investments SA, pur trattandosi di sentenze pronunciate all'esito di distinte udienze di discussione (28 giugno 2016 e 12 luglio 2016), decise da diversi collegi giudicanti e redatte da diversi giudici estensori. Tutto ciò renderebbe impossibile identificare i giudici che abbiano emesso l'impugnata sentenza n. 3124/2016 della Corte d'appello di Milano, e lascerebbe anzi desumere che le uniformi decisioni siano state assunte nel corso di un'unica camera di consiglio estesa alla partecipazione di tutti i componenti dei diversi collegi.

**1.1.** Il primo motivo di ricorso è del tutto infondato.

Dal combinato disposto degli artt. 132 e 276 c.p.c. è agevole ricavare il principio secondo cui la paternità della decisione deve essere attribuita esclusivamente al giudice o al collegio che ha elaborato la decisione stessa, occorrendo che nell'epigrafe della sentenza-documento venga riportato il nominativo del giudice o dei giudici che abbiano assunto la decisione. E' poi necessario che i membri del collegio nominativamente indicati nell'intestazione della sentenza coincidano con i nomi di coloro che hanno assistito all'udienza

di discussione (nella specie, come risulta dal verbale dell'udienza collegiale del 28 giugno 2016, Presidente Vigorelli, Giudici Bonaretti e Mantovani) ed hanno trattenuto la causa in decisione, stante il principio dell'identità dell'organo presente all'udienza di discussione con quello deliberante, principio ovviamente operante anche per l'udienza pubblica di discussione dell'opposizione ex art. 187-*septies* TUF (arg. da Cass. Sez. 2, 23/03/2006, n. 6564; Cass. Sez. 1, 13/09/2006, n. 19662).

La nullità della sentenza deliberata da giudici diversi da quelli che hanno assistito alla discussione può essere perciò dichiarata solo quando vi sia la prova della diversità tra il collegio deliberante e quello che abbia, invece, assistito alla discussione della causa, come risultante dal verbale d'udienza, il quale fa fede fino a querela di falso dei nomi dei giudici componenti il collegio e della riserva, espressa ~~da~~ degli stessi giudici a fine udienza, di prendere la decisione in camera di consiglio, senza che neppure rilevi a tal fine l'eventuale presenza di altri giudici che non abbiano concorso alla deliberazione. Il verbale dell'udienza di discussione ingenera, perciò, la presunzione della deliberazione della sentenza da parte degli stessi giudici che hanno partecipato all'udienza collegiale, ulteriormente avvalorata dalla circostanza che, ai sensi dall'art. 276 c.p.c., tra i compiti del presidente del collegio vi è quello di controllare che i giudici presenti nella camera di consiglio siano quelli risultanti dal verbale dell'udienza di discussione (Cass. Sez. 3, 06/07/2010, n. 15879), restando la composizione del collegio altrimenti comunque individuabile alla stregua delle regole dettate dagli artt. 113 e 114 disp. att. c.p.c. (arg. da Cass. Sez. 1, 02/10/2019, n. 24585). Né può dunque valere a sovvertire tale



presunzione di coincidenza tra i giudici della Corte d'appello di Milano che assistettero alla discussione della causa all'udienza del 28 giugno 2016 e i giudici che hanno deliberato la decisione qui impugnata, la corrispondenza testuale di quest'ultima con altre sentenze rese da diversi collegi con riguardo agli altri soggetti coinvolti in questa stessa vicenda sostanziale, atteso che l'assoluta similitudine delle fattispecie decise rendeva del tutto comprensibile, se non addirittura opportuna, una uniformazione dei diversi estensori in sede di successiva stesura delle rispettive motivazioni. L'identità della motivazione di una sentenza rispetto a quella espressa in pronunce riguardanti altre fattispecie analoghe, simili o addirittura identiche, non è, dunque, ragione che lascia desumere che la decisione sia stata deliberata in camera di consiglio da un collegio diverso da quello che ha assistito alla discussione della causa, rimanendo distinta la questione se poi tale uniforme motivazione si riveli di per sé erronea, in fatto o in diritto, in relazione alla fattispecie concreta.

Come affermato in Cass. Sez. U, 16/01/2015, n. 642, "per il diritto positivo non si pone un problema di *originalità* ovvero di *paternità* con riguardo alle modalità espressive utilizzate in motivazione, tanto meno con riguardo ai contenuti di essa", giacché quel che è piuttosto irrinunciabile è che "la decisione e l'individuazione delle ragioni che la sostengono siano attribuibili al giudice, costituendo manifestazione ufficiale della volontà dello Stato che attraverso il giudice si esprime, ed inoltre che esse siano corrette e complete nonché esposte in maniera chiara, coerente ed esaustiva". L'identità delle motivazioni di sentenze pronunciate da diversi collegi o in diverse udienze non infirma, dunque, l'attribuibilità, ai rispettivi giudici che le abbiano emesse, della decisione e della individuazione delle

ragioni che le sostengano, né lascia ragionevolmente supporre alcuna indebita influenza sul procedimento di formazione della volontà espressa nelle pronunce adottate.

**2.** Il secondo motivo di ricorso censura la violazione e/o falsa applicazione dell'art. 187-bis del d.lgs. n. 58/1998, degli artt. 2727 e 2729 c.c. e degli artt. 115 e 116 c.c., nonché la violazione e/o falsa applicazione dell'art. 2697 c.c., dell'art. 23 della l. n. 689/1981 e dell'art. 6, comma 11, del d.lgs. n. 150/2011, per avere la Corte d'appello di Milano dedotto, in forza di un errato ragionamento presuntivo, che la rivelazione dell'informazione privilegiata attinente alla procedura di *Reverse Accelerated Bookbuilding* avesse consentito a Momentum *"di acquistare grossi volumi di MIR a prezzi relativamente bassi e comunque con la certezza che al momento del RABB (gli acquirenti) ne avrebbero ricavato un premio che si collocava, presumibilmente, intorno al 5%"*. La sentenza impugnata ha invero ricavato in via di presunzioni la prova dell'avvenuta comunicazione dell'informazione privilegiata sulla base delle seguenti circostanze: 1) detta informazione era in possesso di Matteo Maralla (cd. *insider primario*); 2) vi era stato nel periodo rilevante un fitto scambio di corrispondenza avente ad oggetto le MIR tra il Maralla e gli esponenti aziendali di Momentum Michele Milla, Manuele Ortelli e Federico Milla (cd. *insider secondari*); 3) il medesimo Maralla era legato da un rapporto stretto di amicizia con Michele Milla, Manuele Ortelli e Federico Milla; 4) emergeva un significativo ed anomalo disallineamento negli acquisti di MIR da parte di Momentum dopo la ricezione dell'informazione privilegiata ed in prossimità del RABB, arrivando al numero di 1.378.213 azioni di risparmio Milano Assicurazioni in meno di quindici giorni tra fine luglio ed inizio agosto 2013.



Il ricorrente nella seconda censura evidenzia tuttavia come l'utilizzo delle presunzioni da parte della Corte di Milano avrebbe comunque lasciato indimostrate la data in cui sarebbe avvenuta la comunicazione dell'informazione privilegiata e la persona fisica che l'avrebbe ricevuta. Si aggiunge che il "fitto scambio di corrispondenza avente ad oggetto le MIR tra Maralla e Momentum nelle persone di Manuele Ortelli, Federico Milla e Michele Milla" sia dato connotato da "irrilevanza indiziaria", e che, inoltre, CONSOB non avrebbe neppure contestato l'assenza di ogni anomalia nella compravendita delle azioni MIR da parte di Momentum, avendo quest'ultima, peraltro, operato gli acquisti più significativi dei titoli nel mese di agosto, quando ormai il prezzo era salito in maniera cospicua.

**2.1.** Il secondo motivo di ricorso è anch'esso infondato. Il comma 4 dell'art. 187-*bis*, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, nella formulazione vigente *ratione temporis* (poi sostituita dall'art. 4, comma 9, del d.lgs. 10 agosto 2018, n. 107) sanziona, tra l'altro, chiunque, essendo in possesso di informazioni privilegiate, e conoscendo o potendo conoscere in base ad ordinaria diligenza il carattere privilegiato delle stesse, acquista, vende o compie altre operazioni su strumenti finanziari utilizzando le informazioni medesime

La censura in esame deduce, come visto, che la Corte d'appello non abbia individuato, nel suo percorso motivazionale, il momento della comunicazione a Federico Milla, Michele Milla e Manuele Ortelli dell'informazione privilegiata proveniente da Matteo Maralla, essendo irrilevante il "fitto scambio di corrispondenza" accertato, e nega pure la significatività indiziaria del disallineamento operativo di Momentum nel periodo temporale di riferimento.

Tali critiche, soffermandosi sull'ipotizzata decisività della comunicazione dell'informazione privilegiata (ex art. 181 TUF, vigente *ratione temporis*, nella specie consistente, come visto, nella determinazione di Unipol Gruppo Finanziario s.p.a. di avviare una procedura di *Reverse Accelerated Bookbuilding* per acquistare azioni di risparmio Milano Assicurazioni), non considerano l'interpretazione prescelta da questa Corte circa la fattispecie sanzionatoria in questione. Secondo, infatti, quanto già chiarito da Cass. Sez. 2, 04/12/2013, n. 27225, l'art. 187-bis, comma 4, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come sostituito dall'art. 9, comma 4, della l. 18 aprile 2005, n. 62, nella specie applicabile *ratione temporis*, dà esclusivo rilievo al fatto che l'agente fosse "in possesso di informazioni privilegiate", e facesse perciò uso delle stesse - conoscendo o potendone conoscere, in base ad ordinaria diligenza, il carattere privilegiato - per compiere taluna delle azioni descritte nel primo comma, senza postulare l'acquisizione dolosa della notizia privilegiata. Conseguente che, ai fini della configurabilità dell'illecito di *insider trading* secondario, non assumono alcuna decisività le modalità attraverso cui l'informazione privilegiata sia stata acquisita dall'*accipiens*, né occorre provare la consapevole comunicazione dell'informazione da chi originariamente l'abbia detenuta (cfr. anche Cass. pen., Sez. 5, 20/01/2010 - dep. 03/03/2010, n. 8588). La sanzione amministrativa stabilita per la condotta di *trading* del cosiddetto *insider* secondario non postula, pertanto, né che sia accertata la divulgazione imputabile al *primary insider*, né che si dia prova di un'appropriazione dell'informazione da parte del *secondary insider*, incentrando la propria operatività, piuttosto, sulla conoscenza (o, meglio, conoscibilità) della natura privilegiata dell'informazione stessa



in possesso dell'agente. Basta, dunque, per la sanzionabilità ai sensi dell'art. 187-*bis*, comma 4, TUF, la dimostrazione della compravendita di titoli da parte di chi sia a conoscenza della informazione privilegiata per ricavarne la necessaria prova del possesso, prescindente dalla verifica su come quell'informazione sia stata ottenuta. La fattispecie sanzionatrice suppone, in sostanza, che sia accertato non un collegamento causale orientato tra l'informazione posseduta e l'attività trasmissiva di un informatore qualificato, quanto il nesso eziologico tra il possesso dell'informazione e l'utilizzo che se ne faccia compiendo operazioni su strumenti finanziari. Cass. sez. II, 16/10/2017, n. 24310, ha precisato, in tal senso, che "nel testo dell'art. 187 TUF, l'espressione «informazione» va intesa quale «conoscenza», indipendentemente dal fatto che tale conoscenza sia stata o meno trasmessa da altri all'agente".

Così già Corte di Giustizia UE, 23 dicembre 2009, n. 45 (i cui principi vanno, peraltro, ora riletti alla luce dell'art. 9 del Regolamento 596/2014/UE, entrato in vigore il 3 luglio 2016), osservava come "l'art. 2, n. 1, della direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio 28 gennaio 2003, 2003/6/CE, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato), deve essere interpretato nel senso che il fatto che una persona di cui al secondo comma di tale disposizione, che detiene informazioni privilegiate, acquisisca o ceda, o cerchi di acquisire o cedere, per conto proprio o per conto terzi, direttamente o indirettamente, gli strumenti finanziari cui le informazioni si riferiscono, comporta che tale persona ha «utilizzato tali informazioni» ai sensi di detta disposizione, fatto salvo il rispetto dei diritti della difesa e, in particolare, del diritto di poter confutare tale presunzione. La

questione se detta persona abbia violato il divieto dell'abuso di informazioni privilegiate deve essere analizzata alla luce della finalità di tale direttiva, la quale consiste nel tutelare l'integrità dei mercati finanziari e nel rafforzare la fiducia degli investitori, che riposa, in particolare, sulla garanzia che questi ultimi saranno posti su un piano di parità e tutelati contro l'utilizzazione illecita delle informazioni privilegiate".

Quanto al quadro indiziario su cui la Corte di Milano ha complessivamente basato l'accertamento che Federico Milla fosse "in possesso di informazioni privilegiate" al momento degli acquisti delle azioni di risparmio MIR (dando valore, in particolare, ai rapporti intercorsi con Matteo Maralla, *insider primario*, ed al disallineamento delle operazioni su titoli MIR compiute da Momentum tra fine luglio ed inizio agosto 2013), indicativamente Cass. Sez. 2, 03/08/2016, n. 16253, spiegò, in termini che vanno qui ribaditi, come alcuna incompatibilità sussista tra la condotta di abuso di informazioni privilegiate e il suo accertamento mediante presunzioni, essendo, piuttosto, la prova presuntiva "spesso l'unica che consenta di accertare il possesso delle dette informazioni, dal momento che il trasferimento di queste si attua, di regola, con modalità che escludono attività di documentazione, mentre la rappresentazione dell'*insider trading* attraverso prove orali è eventualità per lo più esclusa dalla naturale riservatezza delle comunicazioni e dalla mancata conoscenza, da parte della Consob, di quanti, vicini all'incolpato, potrebbero fornire precise informazioni al riguardo". Anche Cass. Sez. U, 30/09/2009, n. 20930, aveva riconosciuto che la prova della condotta sanzionata amministrativamente per violazione delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria può essere offerta altresì mediante presunzioni semplici, nel senso



dunque, come congruamente evincibile nella sentenza impugnata, che l'esistenza del fatto ignoto sia deduttivamente ricavata quale conseguenza del fatto noto, alla stregua di canoni di ragionevole probabilità e secondo regole di esperienza, restando il relativo giudizio perciò insindacabile in sede di legittimità - al di fuori dei limiti segnati dall'art. 360, comma 1, n. 5, c.p.c. -, giacché logicamente motivato in base a detti criteri. L'analisi dei dati di acquisto mensili delle azioni MIR da parte di Momentum, con la negoziazione di 1.378.213 titoli in meno di quindici giorni tra fine luglio ed inizio agosto 2013, in prossimità con l'esecutività dell'operazione di RABB, concreta il fatto noto idoneo a desumere, nel ragionamento della Corte di Milano, il fatto ignoto del possesso dell'informazione. La sentenza impugnata, come si è visto, ha concluso per la sussistenza dell'illecito ex art. 187-bis, comma 4, TUF, sulla base delle relazioni tra l'*insider* primario e i soggetti a conoscenza dell'informazione, dell'incongruenza delle operazioni contestate agli *insider* secondari rispetto alle "normali" modalità di investimento adottate dallo stesso operatore, nonché dell'entità dell'operazione di acquisto. Ai fini del controllo per violazione di norma di diritto ex art. 360, comma 1, n. 3, c.p.c., come dedotto dal ricorrente in relazione agli artt. 2727 e 2729 c.c., deve considerarsi che il sindacato di legittimità opera soltanto o quando il giudice del merito abbia direttamente violato tale ultima norma, deliberando che il ragionamento presuntivo possa basarsi su indizi che non siano gravi, precisi e concordanti, o, al più, quando quegli abbia fondato la presunzione su indizi privi di gravità, precisione e concordanza, sussumendo, cioè, sotto la previsione dell'art. 2729 c.c., fatti privi dei caratteri legali, ed incorrendo, quindi, in una falsa applicazione della norma,



esattamente assunta nella enunciazione della "fattispecie astratta", ma erroneamente applicata alla "fattispecie concreta" (Cass. Sez. U, 07/04/2014, n. 8053). Le considerazioni svolte dal ricorrente nel secondo motivo (in particolare, sul carattere non anomalo dell'operatività di Momentum nell'intervallo temporale di riferimento) non scalfiscono i requisiti della precisione, gravità e concordanza degli elementi presuntivi assemblati dalla Corte d'appello, e, in realtà, rimettono unicamente in discussione l'opportunità di fondare la decisione sulla prova per presunzioni, opportunità che invece rientra nei compiti del giudice di merito e rimane sottratta al controllo in sede di legittimità.

Né sulla valutazione del carattere anomalo, o meno, delle operazioni contestate all'*insider*, rispetto al normale agire dell'investitore sul mercato, può incidere l'assunta "non contestazione" attribuita alla CONSOB, atteso che il principio di non contestazione, di cui all'art. 115, comma 1, c.p.c., opera soltanto rispetto all'esistenza dei fatti costitutivi, modificativi o estintivi del diritto azionato, e non anche in relazione alla valutazione della significatività di tali fatti - nella specie a fini indiziari - rimessa pur sempre al giudice (arg. da Cass. Sez. L, 19/08/2019, n. 21460).

La natura «punitiva» della sanzione amministrativa prevista dall'art. 187-bis del d.lgs. n. 58 del 1998, come da ultimo affermato in Corte Cost. 21 marzo 2019, n. 63, e la conseguente operatività al riguardo della regola della retroattività *in mitius* della legge penale, sotto il profilo della necessaria equiparazione del trattamento sanzionatorio dei medesimi fatti, a prescindere dalla circostanza che essi siano stati commessi prima o dopo l'entrata in vigore della norma che abbia disposto l'*abolitio criminis* o la modifica mitigatrice

(nei limiti che saranno illustrati di seguito più diffusamente a proposito del terzo motivo di ricorso), inducono, infine, a considerare che la disciplina di cui all'art. 187-*bis* TUF è stata oggetto, dopo la pronuncia dell'impugnata sentenza, di una nuova modificazione da parte dell'art. 4, comma 9, del d.lgs. 10 agosto 2018, n. 107, recante norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) n. 596/2014 (*Market Abuse Regulation*, o Regolamento MAR). Tale sopravvenuta formulazione normativa definisce, allora, le condotte costitutive dell'illecito amministrativo (ridenominato «Abuso e comunicazione illecita di informazioni privilegiate») mediante un mero rinvio alle ipotesi indicate nell'art. 14 del predetto Regolamento UE, il quale fa divieto di: a) abusare o tentare di abusare di informazioni privilegiate; b) raccomandare ad altri di abusare di informazioni privilegiate o indurre altri ad abusare di informazioni privilegiate; oppure c) comunicare in modo illecito informazioni privilegiate. Il testo della norma introdotta dal d.lgs. 10 agosto 2018, n. 107, ed attualmente vigente, riallinea, pertanto, sul piano dei soggetti, le figure degli *insider* primari e degli *insider* secondari, in conformità alle finalità del Regolamento MAR, il quale fonda il disvalore dell'*insider trading* proprio sull'uso della notizia, idonea ad influenzare l'andamento delle quotazioni di mercato, ad opera di chi ne sia comunque in possesso al momento del compimento dell'operazione su un determinato strumento finanziario, in tal modo approfittando di una situazione di asimmetria informativa.

**3.** Il terzo motivo di ricorso lamenta la violazione e/o falsa applicazione degli artt. 187-*bis* e 187-*quinquies* del d.lgs. n. 58/1998, dell'art. 6 d.lgs. n. 72/2015 e dell'art. 3 Cost., nonché la violazione del principio del *favor rei*, e la violazione

e/o falsa applicazione degli artt. 115, 116 c.p.c. e dell'art. 2702 c.c. Si sostiene che la Corte d'appello abbia erroneamente escluso l'immediata applicazione della disciplina sopravvenuta più favorevole, introdotta dall'art. 6, comma 3, del d.lgs. n. 72/2015, ritenendo comunque non operante la quintuplicazione ex art. 39, comma 3, della l. 28 dicembre 2005, n. 262. Il ricorrente ripropone al riguardo anche la questione di legittimità costituzionale dell'art. 1 della legge n. 689/1981, evidenzia la natura penale della sanzione irrogata dalla CONSOB ai fini della invocazione della *lex mitior* e considera come dovesse essere eliminata la quintuplicazione ex art. 39, comma 3, l. n. 262/2005, dando applicazione all'art. 6, comma 3, del d.lgs. n. 72/2015.

**3.1.** Nella decisione del terzo motivo di ricorso occorre tener conto di quanto statuito da Corte Cost. 21 marzo 2019, n. 63, che ha dichiarato l'illegittimità costituzionale dell'art. 6, comma 2, del decreto legislativo 12 maggio 2015, n. 72, nella parte in cui tale norma, appunto, escludeva 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* e dall'art. 187-*ter* del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58. La Corte Costituzionale, premessa l'applicabilità del principio della retroattività della *lex mitior* in materia penale - fondato sull'art. 3 Cost. e sull'art. 117, primo comma, Cost. - anche alle sanzioni amministrative che abbiano natura "punitiva", quali appunto sono le sanzioni amministrative previste per l'abuso di informazioni privilegiate di cui all'art. 187-*bis* del d.lgs. n. 58 del 1998, ha così affermato che la deroga alla retroattività *in mitius* stabilita dall'art. 6, comma 2, del d.lgs. n. 72 del 2015 non supera il "vaglio positivo di ragionevolezza" ed è, pertanto,



costituzionalmente illegittima. La natura sostanzialmente punitiva della sanzione pecuniaria stabilita dall'art. 187-bis del d.lgs. n. 58 del 1998 è stata ravvisata dalla Corte Costituzionale alla luce della sua "elevatissima carica afflittiva", giacché "destinata, nelle intenzioni del legislatore, ad eccedere il valore del profitto in concreto conseguito dall'autore, a sua volta oggetto di separata confisca", "in funzione di una finalità di deterrenza, o prevenzione generale negativa, che è certamente comune anche alle pene in senso stretto". La natura «penale» di tale sanzione, ai sensi dell'art. 50 CDFUE, proprio in considerazione del suo «elevato carico di severità», è stata, peraltro, conclamata anche dalla 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; nello stesso senso, ancora Cass. Sez. 2, 06/12/2018, n. 31632). Corte Cost. 21 marzo 2019, n. 63, ha quindi negato la legittimità della deroga, contenuta nell'art. 6, comma 2, del d.lgs. n. 72 del 2015, alla retroattività *in mitius* del più favorevole regime sanzionatorio introdotto dal d.lgs. n. 72 del 2015 (il cui principale effetto pratico è consistito nella "dequintuplicazione" delle sanzioni amministrative previste dal d.lgs. n. 58 del 1998), risultandone irragionevolmente sacrificato il diritto degli autori dell'illecito di abuso di informazioni privilegiate a vedersi applicare una sanzione proporzionata al disvalore del fatto, secondo il mutato apprezzamento del legislatore, che riflette, evidentemente, la consapevolezza del carattere non proporzionato di un minimo edittale di centomila euro.

Il principio dell'applicazione della disciplina più favorevole, determinatasi per effetto della sentenza della Corte costituzionale n. 63 del 2019, con riferimento al trattamento sanzionatorio previsto per l'illecito disciplinato dall'art. 187-bis

TUF, impone una diversa valutazione in ordine alla sanzione da applicare e, dunque, la cassazione in tali limiti della sentenza impugnata, che aveva ritenuto legittima la sanzione pecuniaria prevista dalla disciplina dichiarata incostituzionale. La considerazione svolta dalla Corte d'appello di Milano, secondo cui la sanzione concretamente irrogata si colloca comunque all'interno della nuova cornice edittale (da ventimila a tre milioni di euro, per effetto dell'art. 6, comma 3, del d.lgs. n. 72 del 2015, salva la possibilità di procedere agli aumenti di cui al comma 5 dello stesso art. 6, e poi da ventimila euro a cinque milioni di euro, per effetto dell'art. 4, comma 9, del d.lgs. 10 agosto 2018, n. 107, aumentabili fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il profitto conseguito ovvero le perdite evitate per effetto dell'illecito, nei casi previsti dal comma 5 dello stesso art. 187-bis del d.lgs. n. 58 del 1998), non esclude che, a seguito della sentenza della Corte costituzionale n. 63 del 2019, deve non di meno ritenersi illegittima la sanzione inflitta sulla base della cornice sanzionatoria previgente (arg. da Cass. pen. Sez. U, 26/02/2015 - dep. 28/07/2015, n. 33040; Cass. pen. Sez. U, 26/02/2015 - dep. 15/09/2015, n. 37107), non essendo, peraltro, il giudice di rinvio, chiamato a rimodulare la sanzione entro il nuovo ambito edittale, neppure necessariamente tenuto a seguire un criterio proporzionale di tipo aritmetico correlato all'importo calcolato prima della declaratoria di incostituzionalità, pur rimanendo intatto il giudizio di disvalore espresso in precedenza. Non può perciò nemmeno procedersi sul punto ad una decisione della causa nel merito, ai sensi dell'art. 384, comma 2, c.p.c., potendosi questa ammettere solo quando la controversia debba essere giudicata in base ai medesimi accertamenti ed apprezzamenti di fatto, che



costituiscono i presupposti dell'errato - e perciò cassato - giudizio di diritto, e non invece quando si renda necessaria la pronuncia su questioni non esaminate nella pregressa fase di merito, come, nella specie, in conseguenza dell'annullamento della sentenza impugnata nel punto relativo al trattamento sanzionatorio, nonché della correlata esigenza di dare applicazione ad una diversa norma attinente alla determinazione delle sanzioni irrogabili.

**4.** Il quarto motivo di ricorso allega la violazione degli artt. 24, 97, 111 Cost., dell'art. 187-*septies* del d.lgs. n. 58/1998, dell'art. 24, l. n. 262/2005, e dell'art. 6 CEDU. Si assume che la Corte d'appello abbia "sbrigativamente respinto" il motivo di opposizione che denunciava l'illegittimità del Regolamento sul procedimento sanzionatorio della CONSOB per violazione del principio di separazione organica tra attività istruttoria/requirente ed attività decidente, nonché per violazione dei principi sul giusto procedimento, del diritto di difesa e delle norme indicate. A sostegno della censura in esame il ricorrente richiama la sentenza della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo, ricorso n. 18640/10 - Grande Stevens e altri c. Italia, con riguardo alle esigenze dell'art. 6 CEDU, operanti altresì per il procedimento dinanzi alla CONSOB.

**4.1.** Il quarto motivo di ricorso non offre elementi per mutare il consolidato orientamento espresso al riguardo di tali questioni di diritto dalla Corte di cassazione, orientamento al quale si è uniformato il provvedimento impugnato. Come più volte ribadito in giurisprudenza, invero (anche proprio con riferimento al cumulo di funzioni di iniziativa procedimentale, istruttorie e decisorie che implica la regolamentazione

secondaria dell'organizzazione della CONSOB), in tema di sanzioni che, pur qualificate come amministrative, abbiano natura sostanzialmente penale, la garanzia del giusto processo, ex art. 6 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, il quale non ha l'effetto di sanare alcuna illegittimità originaria della fase amministrativa, giacché la stessa, sebbene non connotata dalle garanzie di cui al citato art. 6, è comunque rispettosa delle relative prescrizioni, per essere destinata a concludersi con un provvedimento suscettibile di controllo giurisdizionale (cfr. Cass. Sez. 2, 21/03/2019, n. 8046; Cass. Sez. 2, 09/08/2018, n. 20689; Cass. Sez. 2, 15/02/2018, n. 3734; Cass. Sez. 2, 13/01/2017, n. 770; Cass. Sez. 2, 22/04/2016, n. 8210; Cass. Sez. U, 30/09/2009, n. 20935).

**5.** Devono, quindi, rigettarsi il primo, il secondo ed il quarto motivo di ricorso, mentre è da accogliere, nei termini indicati, il terzo motivo di ricorso. La causa va perciò rinviata alla Corte d'Appello di Milano in diversa composizione, la quale procederà ai necessari accertamenti di fatto per la rideterminazione del nuovo trattamento sanzionatorio da commisurare al caso concreto, conseguente alla dichiarazione di illegittimità costituzionale dell'art. 6, comma 2, d.lgs. n. 72 del 2015, facendo applicazione delle modifiche apportate dal comma 3 dello stesso art. 6 alle sanzioni amministrative previste per



l'illecito disciplinato dall'art 187-*bis* TUF, e provvederà anche in ordine alle spese del giudizio di cassazione.

**P. Q. M.**

La Corte accoglie il terzo motivo di ricorso, rigetta il primo, il secondo ed il quarto motivo di ricorso, cassa la sentenza impugnata nei limiti della censura accolta e rinvia alla Corte d'Appello di Milano in diversa composizione, anche per provvedere sulle spese del giudizio di cassazione.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della Seconda sezione civile della Corte Suprema di Cassazione, il 10 gennaio 2020.

Il Consigliere estensore

Antonio Scarpa

