

**Civile Sent. Sez. 2 Num. 16044 Anno 2020**

**Presidente: PETITTI STEFANO**

**Relatore: SAN GIORGIO MARIA ROSARIA**

**Data pubblicazione: 28/07/2020**

**SENTENZA**

sul ricorso 6418-2017 proposto da:

GAZZARA DAVIDE, elettivamente domiciliato in ROMA,  
V.COSSERIA 5, presso lo studio dell'avvocato PAOLO  
MIGLIACCIO, che lo rappresenta e difende unitamente  
all'avvocato PAOLO GIUDICI;

**- ricorrente -**

**contro**

CONSOB - COMMISSIONE NAZ.PER LA SOCIETÀ E LA 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 ANNUNZIATA PALOMBELLA, PAOLO PALMISANO;

- **controricorrente** -

avverso la sentenza n. 801/2016 della CORTE D'APPELLO di BRESCIA, depositata il 30/08/2016;

udita la relazione della causa svolta nella pubblica udienza del 13/06/2019 dal Consigliere MARIA ROSARIA SAN GIORGIO;

udito il P.M. in persona del Sostituto Procuratore Generale IGNAZIO PATRONE che ha concluso per accoglimento 3° motivo, rigetto e assorbimento dei restanti motivi;

udito l'Avvocato Giampaolo TORSELLI, con delega depositata in udienza dell'Avvocato PAOLO MIGLIACCIO, difensore del ricorrente che ha chiesto accoglimento del ricorso;

udito l'Avvocato PALMISANO PAOLO, difensore del resistente che si riporta agli atti depositati e chiede il rigetto del ricorso.

## SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

1.- Con delibera n.19351 del 7 settembre 2015 la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (di seguito CONSOB) applicò nei confronti di Davide Gazzara la sanzione amministrativa pecuniaria di euro 100.000, ai sensi dell'art. 187- *ter*, comma 3, lettera a), del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (*Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52*, di seguito TUF), vigente *ratione temporis*, oltre alla sanzione interdittiva accessoria per un periodo di due mesi, *ex art. 187-quater* dello stesso decreto, disponendo la confisca di beni sino alla concorrenza di euro 9022, 52, equivalente al profitto dell'illecito.

La decisione fu adottata all'esito di indagini condotte dalla Divisione Mercati, Ufficio Abusi di Mercato, della CONSOB, dalle quali era emerso che il sig. Gazzara, *trader on line*, nel corso di dodici sedute, dal giugno 2012 al gennaio 2013, aveva operato su nove titoli di Stato italiani negoziati sul MOT, mercato organizzato e gestito da Borsa Italiana s.p.a., e sull'euro TXL, organizzato e gestito da Euro TLX SIM s.p.a., attuando in modo ricorrente, con alcune varianti, un preciso schema operativo che forniva indicazioni fuorvianti circa la domanda, l'offerta e il prezzo di tali titoli. Detto schema prevedeva - secondo la ricostruzione operata dalla Corte d'appello di Brescia nella narrativa della sentenza oggi impugnata - l'immissione nell'Euro TXL di una proposta di negoziazione di acquisto (PDNA), o di una proposta di negoziazione di vendita (PDNV) di valore nominale (circa euro 150.000,00) con un limite di prezzo compreso nella parte inferiore (superiore) dell'intervallo *bid/ask* presente in quel momento sull'Euro TXL; subito dopo, il Gazzara immetteva nel MOT una PDNV (PDNA) per un basso valore nominale (circa euro 6000,00-10000,00) con un limite di prezzo inferiore (superiore) a quello della PDNA (PDNV) che lo stesso Gazzara aveva immesso pochi secondi prima nell'Euro TXL e di poco inferiore (superiore) al *best ask price* (*best bid price*) presente sul MOT. L'immissione della suddetta PDNV (PDNA) determinava una immediata diminuzione del *best ask price* (aumento del *best bid price*) sul MOT, ed aveva lo scopo di provocare la modifica del *best ask price* (*best bid price*) sull'Euro

TXL. Sull'EURO TXL le migliori quotazioni *bid/ask* del titolo di Stato in questione tendevano, dopo pochi istanti, ad uniformarsi a quelle esposte sul MOT, stante la presenza di uno o più operatori che inserivano nell'Euro TKL PDNV (PDNA) con limiti di prezzo che replicavano i migliori prezzi in vendita (in acquisto) presenti sul MOT, generalmente sommati algebricamente ad un piccolo *spread*. Una volta ottenuta la modifica del *best ask price* (*best bid price*) sull'Euro TKL, le PDNV (PDNA) inserite da tali *market marker* si applicavano alla PDNA (PDNV) di rilevante valore nominale dei titoli di Stato in questione precedentemente inserite dal Gazzara nell'Euro TXL che, pertanto, trovavano immediata esecuzione ad un prezzo vantaggioso per lui. A questo punto il Gazzara cancellava la PDNA (PDNV) precedentemente inserita nel MOT, che aveva avuto il solo scopo di determinare l'adeguamento del *bid/ask* sull'Euro TXL e consentire allo stesso di acquistare (vendere) sull'Euro TXL titoli di Stato per un rilevante valore nominale a prezzo vantaggioso. Infine, il Gazzara ripeteva detto schema operativo con operazioni di segno opposto allo scopo di chiudere la posizione (lunga o corta) precedentemente aperta, realizzando un profitto.

2.-La opposizione avverso tale delibera fu respinta dalla Corte d'appello di Brescia con sentenza n. 801 del 2016, che, per quanto ancora rileva nella presente sede, rilevò che l'illecito previsto dall'art. 187-ter TUF costituisce un illecito di pericolo, che non esige, ai fini della sua integrazione, un significativo impatto manipolativo, essendo, invece, sufficiente porre in essere operazioni od ordini di compravendita che forniscano o siano idonei a fornire indicazioni false o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di strumenti finanziari. Non assumeva, pertanto, rilevanza che il valore nominale dei singoli investimenti fosse, secondo l'allegazione difensiva, minimo in rapporto al totale del valore scambiato sul mercato giornalmente in relazione agli strumenti finanziari trattati nei giorni individuati dalla CONSOB.

La Corte poi ritenne manifestamente infondate le diverse eccezioni di illegittimità costituzionale sollevate dall'opponente in riferimento all'art. 187-ter TUF.

Con riguardo al sospetto di violazione del principio di ragionevolezza e di proporzionalità per la mancata differenziazione dell'importo minimo della sanzione in relazione alla circostanza che il trasgressore sia persona fisica o giuridica, osservò la Corte di merito che, prevedendo la norma in questione un'amplessima forbice tra minimo e massimo, da centomila a venticinque milioni di euro, vi è spazio per graduare la sanzione da applicare in concreto.

Lo stesso ragionamento svolse con riguardo al profilo della denunciata parificazione sanzionatoria tra situazioni obiettivamente diverse con riferimento alle condizioni personali ed economiche, sottolineando peraltro che appartiene alla discrezionalità del legislatore la determinazione della qualità e quantità della sanzione.

Del pari, nessun vincolo imposto dalla Costituzione al legislatore rinvenne la Corte bresciana nella previsione di un importo sanzionatorio minimo particolarmente elevato senza contemplare alcun nesso con il profitto eventualmente conseguito. Il pur elevatissimo minimo edittale apparve alla Corte non irragionevole avuto riguardo alla circostanza che il bene protetto è il mercato, dal quale dipendono i destini dello Stato, e che la condotta manipolatoria è alla portata di un numero indeterminato di persone, non richiede un particolare apparato di mezzi per la relativa commissione, comporta il dispendio di un tempo minimo e può essere reiterata in un numero indefinito di occasioni. In tale situazione, ad avviso della Corte di merito, la scelta del legislatore non può essere considerata irragionevole, ed è, del resto, aderente alla direttiva 2003/67CEE in tema di abusi di mercato, che vincola gli Stati membri a contemplare, nel perseguimento degli illeciti di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione, *< sanzioni amministrative proporzionali, efficaci e dissuasive >*.

Del resto, la condotta in esame, anche se non aveva assicurato un profitto particolarmente elevato, aveva comunque implicato la movimentazione di ingenti somme di danaro.

3.-Per la cassazione di tale sentenza ha proposto ricorso Davide Gazzara sulla base di tre motivi, illustrati anche da successive memorie. Ha resistito con controricorso la CONSOB, che ha a sua volta depositato memoria.

## MOTIVI DELLA DECISIONE

1.- Con il primo motivo di ricorso si deduce, in relazione all'art. 360, primo comma, n.3, c.p.c., la <violazione o falsa applicazione dell'art. 187-ter TUF, dell'art. 3 della legge n. 689 del 1981, dell'art.2697 c.c., degli artt. 24 e 27 Cost., dei principi generali sugli standards e oneri probatori>. Avrebbe errato la Corte di merito nel qualificare la fattispecie di manipolazione di mercato, ed in particolare l'ipotesi prevista dal comma 3, lettera a), dell'art. 187-ter del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n.58 - TUF - (operazioni od ordini di compravendita che forniscano o siano idonei a fornire indicazioni false o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di strumenti finanziari) come illecito di pericolo, cioè non caratterizzato dalla idoneità degli ordini a fuorviare con certezza o elevata probabilità, e significativamente, l'offerta, la domanda o il prezzo di strumenti finanziari. Secondo il ricorrente, la presunta differenziazione tra illecito penale di manipolazione del mercato, previsto dall'art. 185 TUF, fondato sulla necessità di un pericolo in concreto derivante da operazioni simulate, e corrispondente illecito amministrativo, caratterizzato dalla sufficienza di un pericolo in astratto derivante da tali operazioni, eluderebbe il principio del *ne bis in idem*. Si osserva, inoltre, nel ricorso che lo stesso Regolamento CONSOB – la cui subvalenza rispetto alla legge, fatta valere dalla Corte di merito in ragione della sua stessa natura, sarebbe esclusa dal rinvio operato dal comma 7 dello stesso art. 187-ter alle disposizioni della CONSOB ai fini della concretizzazione del suo contenuto precettivo – all'art. 43 impone di valutare se gli ordini di compravendita abbiano o meno significativamente modificato i migliori prezzi o il *book* di negoziazioni presenti in quell'istante sul mercato e/o se costituiscano o meno una significativa quota del volume giornaliero degli scambi dello strumento finanziario sul mercato interessato e/o abbiano determinato una significativa variazione del prezzo dello strumento stesso.

2.- La censura è priva di fondamento.

2.1.- E' opportuno muovere, nell'esaminare la censura, dal testo dell'art.187-ter, comma 1, TUF, inserito nel capo III (Sanzioni amministrative),vigente all'epoca dei fatti, il quale disponeva che <<salve le sanzioni penali quando il

*fatto costituisce reato, è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria da euro ventimila a euro cinque milioni chiunque, tramite mezzi di informazione, compreso INTERNET o ogni altro mezzo, diffonde informazioni, voci o notizie false o fuorvianti che forniscano o siano suscettibili di fornire indicazioni false ovvero fuorvianti in merito agli strumenti finanziari>>.*

Tale testo è stato poi modificato, per effetto dell'art. 4, comma 10, lett.a), del D.Lgs. 10 agosto 2018, n. 107, recante *Norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 596/2014, relativo agli abusi di mercato e che abroga la direttiva 2003/6/CE e le direttive 2003/124/UE, 2003/125/CE e 2004/72/CE. (18G00130)*, nel modo seguente: < *Salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato, è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria da euro ventimila a euro cinque milioni chiunque viola il divieto di manipolazione del mercato di cui all'articolo 15 del regolamento UE n. 596/2014*>>. Il Regolamento cui si riferisce il testo riportato è quello del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione. Il suo art. 15, la cui rubrica reca "*Divieto di manipolazione del mercato*", pone tautologicamente nel testo il divieto di <<*effettuare manipolazioni di mercato o tentare di effettuare manipolazioni di mercato*>>. E' all'art. 12 che il citato Regolamento contiene un primo elenco di attività qualificate come manipolative e un secondo di condotte esemplificative. L'illecito di manipolazione cd. informativa (art. 12, comma 2, lett. c) del Regolamento), consiste nella <*diffusione*>> tramite mezzi di informazione, compreso *internet* o ogni altro mezzo, <*di informazioni*> e <*di voci*> che forniscano o siano suscettibili di fornire segnali falsi o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di strumenti finanziari o di contratti derivati oppure di fissare il prezzo degli stessi a un livello anormale o artificiale. Le ipotesi di manipolazione cd. operativa (art. 12, comma 2, lett. a e b, del Regolamento in esame) sono ascrivibili a due categorie: operazioni volte a creare un mercato apparentemente attivo o condotte di "*price positioning*". La norma vieta: l'avvio di un'operazione, l'inoltro di un ordine di compravendita o

qualsiasi altra attività o condotta che invii segnali falsi o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di strumenti finanziari o di contratti derivati oppure che consenta di fissare il prezzo degli stessi a un livello anormale o artificiale; l'utilizzo di artifici o qualsiasi altra forma di raggiro o espediente che conduca agli stessi risultati. Le condotte non sono sanzionabili se si è agito «per motivi legittimi» e in conformità «a una prassi di mercato ammessa» (clausola presente anche nel testo dell'art. 187-ter TUF, al comma 4). L'art. 12, comma 1, lett. d), del Regolamento prevede poi l'illecito riferito agli indici di riferimento (*cd. benchmark*), sia nel caso di trasmissione di informazioni o comunicazione di dati falsi o fuorvianti, sia nel caso di condotte che manipolino il calcolo dell'indice.

Il comma 3 dell'art. 187-ter in esame, sulla cui falsariga sarebbero state individuate le ipotesi appena richiamate di cui all'art. 12 del Regolamento UE n. 596 del 2014, disponeva che *<<salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato, è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria di cui al comma 1 chiunque pone in essere: a) operazioni od ordini di compravendita che forniscano o siano idonei a fornire indicazioni false o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di strumenti finanziari (ipotesi contestata nella specie); b) operazioni od ordini di compravendita che consentono, tramite l'azione di una o di più persone che agiscono di concerto, di fissare il prezzo di mercato di uno o più strumenti finanziari ad un livello anomalo o artificiale; c) operazioni od ordini di compravendita che utilizzano artifici od ogni altro tipo di inganno o di espediente; d) altri artifici idonei a fornire indicazioni false o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di strumenti finanziari>. fatto costituisce reato, è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria da ventimila euro a cinque milioni di euro chiunque viola il divieto di manipolazione del mercato di cui all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 596/2014>.*

Detto comma è stato poi abrogato, unitamente ad altre disposizioni del medesimo testo normativo, dal citato art. 4, comma 10, del D.Lgs. 10 agosto 2018, n. 107.



L'art. 185 del testo normativo, inserito nel capo II dello stesso, dedicato alle sanzioni penali, dispone, al comma 1, che *<Chiunque diffonde notizie false o pone in essere operazioni simulate o altri artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari, e' punito con la reclusione da uno a sei anni e con la multa da euro ventimila a euro cinque milioni>*.

2.2. – Come rilevato dalla giurisprudenza di legittimità, la disposizione sulle sanzioni amministrative e quella sulle sanzioni penali recate dal TUF, intervengono, a diverso titolo, su fattispecie tendenzialmente omogenee, ponendo un problema di sovrapposizione normativa, che determina la necessità di individuarne i diversi ambiti applicativi.

In realtà, l'intero intervento sanzionatorio nella materia del cd. *market abuse* si caratterizza per una ricorrente replica di norme incriminatrici penali in identici illeciti amministrativi, come ad esempio per le previsioni in tema di abuso di informazioni privilegiate (TUF, artt. 184 e 187-*bis*), secondo una tecnica legislativa inconsueta, destinata a creare sicuramente notevoli problemi applicativi. Tuttavia, nel caso in esame le fattispecie in questione, previste dagli artt. 185 e 187-*ter*, entrambe riferite a casi di manipolazione del mercato, presentano alcuni elementi differenziali che agevolano la risoluzione di detti problemi. In particolare, tra tali elementi di differenziazione, oltre ad una più dettagliata previsione delle condotte punibili, vi è il riferimento al dato quantitativo dell'alterazione del prezzo degli strumenti finanziari causato dalle operazioni poste in essere sul mercato, presente solo nella disposizione penale. L'art. 185, infatti, punisce chiunque ponga in essere operazioni simulate o altri artifici che siano concretamente idonei a provocare una *<sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari>*: l'alterazione presa in esame dalla norma penale è solo quella che risulta dal raffronto tra il corretto valore di mercato, cioè quello che si sarebbe determinato in un regime di normale contrattazione senza la presenza di condotte artificiali, ed i valori raggiunti dal titolo o, meglio, gli effetti potenzialmente modificativi del valore dello strumento finanziario prevedibili *ex ante* in conseguenza della condotta tenuta dall'operatore. E, proprio in ragione di ciò, la condivisibile giurisprudenza di

questa Corte ha sottolineato che la fattispecie di aggioaggio manipolativo costituisce un reato di pericolo concreto, la cui consumazione non richiede la verifica dell'effettiva sensibile alterazione del prezzo degli strumenti finanziari, ma esclusivamente la idoneità della condotta a produrre tale effetto, la cui definizione normativa costituisce un concetto elastico, commisurabile alla particolare condizione del caso ed alla natura dello strumento sul quale l'operatore va ad incidere con la sua condotta (cfr. Cass. pen., sent. n. 45829 del 2006), mentre nella previsione di cui al comma 3 dell'art. 187-ter manca ogni riferimento a tale dato quantitativo e alla stessa <idoneità> della condotta. Quest'ultima norma, dunque, non è riferibile a condotte qualificabili *lato sensu* come truffaldine o artificiose, in quanto realizza una tutela anticipata, attraverso la minaccia di sanzioni amministrative che colpiscono singole condotte astrattamente in grado di produrre un "disturbo" dei mercati finanziari.

Una linea distintiva ai fini dell'applicazione delle due disposizioni può individuarsi proprio nella presenza di condotte dirette a realizzare operazioni simulate o altri artifici, nonché in quei casi in cui tali azioni siano idonee a concretizzare una sensibile modifica del prezzo degli strumenti finanziari. Soltanto quando non vi siano condotte così tipizzate e manchi siffatta idoneità alterativa può trovare applicazione l'illecito amministrativo di cui all' art. 187-ter, che si caratterizza, quindi, come fattispecie di pericolo astratto (Cass. pen., sent. n. 15199 del 2006; nel senso che il delitto di aggioaggio manipolativo è un reato di mera condotta e di pericolo concreto, per la cui integrazione è sufficiente che siano posti in essere comportamenti diretti a cagionare una sensibile alterazione del prezzo degli strumenti finanziari, senza che sia necessario il verificarsi di tale evento, cfr. altresì, tra le altre, le successive Cass. Pen. sentt. n. 45347 del 2015, n. 54300 del 2017).

2.3. - Quanto ai rapporti tra le due fattispecie ed al problema del rispetto del principio del *ne bis in idem*, sollevato dal ricorrente, il relativo profilo non può trovare ingresso nel presente giudizio, non avendo lo stesso dedotto né l'avvenuta sua condanna in un precedente giudizio penale, né la pendenza di un siffatto procedimento.

2.4. – Il ricorrente fa poi riferimento alla irrilevanza, ai fini della decisione che la Corte di merito era chiamata ad assumere, dell'affermazione secondo la quale l'art. 187-ter non esige, ai fini della integrazione dell'illecito, che la condotta sia sanzionata solo in caso di significativo impatto manipolativo, posto che la norma primaria sarebbe stata integrata, ai sensi del comma 7 dello stesso art. 187-ter, dall'art. 43 del Regolamento CONSOB n.16191 del 2007, che avrebbe imposto di verificare la sussistenza di alcuni precisi fattori che presuppongono la presenza di una condotta avente un significativo impatto manipolativo.

In realtà le circostanze e gli elementi indicati nel citato art. 43, da prendere in considerazione, come emerge dallo stesso tenore testuale della disposizione, al fine di valutare se un comportamento sia idoneo a costituire manipolazione del mercato ai sensi dell'articolo 187-ter, comma 3, lettere a) e b) del Testo Unico, *<non costituiscono di per sé necessariamente una manipolazione del mercato ai sensi dell'articolo 187-ter, comma 3, del Testo Unico>*. Essi hanno, dunque, come rilevato anche in dottrina, valore esemplificativo, operando non già sul piano della integrazione del precetto, ma sul piano probatorio.

La Corte d'appello di Brescia, con apprezzamento di fatto, insindacabile nella presente sede, ha ritenuto indubbio che le PDNV (PDNA) di piccole dimensioni che il Gazzara inseriva sul MOT nell'ambito dello schema operativo descritto in narrativa fornivano indicazioni fuorvianti riguardo alla esistenza sul MOT di un'offerta (domanda) di un determinato titolo di Stato a prezzi più bassi (alti) rispetto a quelli risultanti dalle PDNV (PDNA) inserite nel MOT in base a genuine intenzioni negoziali di altri partecipanti al mercato.

3.- Con il terzo motivo, da esaminarsi, per ragioni di priorità logica, prima del secondo e del quarto, si deduce *<omessa pronuncia su richiesta di riduzione della sanzione. Illegittimità costituzionale dell'art. 6, comma 3, del D.Lgs. n. 72 del 2015>*. Si denuncia il contrasto di detta disposizione - che prevede che alle sanzioni amministrative di cui al TUF non si applichi l'art. 39, comma 5, della legge 28 dicembre 2005, n. 262 (Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari), il quale quintuplica le sanzioni amministrative pecuniarie medesime – con l'art. 117 Cost., in relazione all'art. 7 della CEDU e

relativa giurisprudenza della Corte EDU nella parte in cui non estende il principio della retroattività della sanzione penale più favorevole anche alle sanzioni amministrative di natura sostanzialmente penale. Il ricorrente lamenta la mancata riduzione, da parte della Corte d'appello, della sanzione irrogatagli previa rimessione alla Corte costituzionale della anzidetta questione di legittimità costituzionale.

4. - La doglianza è meritevole di accoglimento.

4.1. - L'art. 39, comma 5, della legge n. 262 del 2005 dispose la quintuplicazione di tutte le sanzioni amministrative pecuniarie di cui, tra gli altri testi normativi ivi indicati, al TUF, oltre che di quelle stabilite per i reati ivi previsti. Fu per effetto di tale riforma che - per quanto rileva nella presente sede - la sanzione prevista per la violazione dell'art. 187-ter TUF fu innalzata nella misura minima da ventimila (previsione originaria) a centomila euro ed, in quella massima, da un milione a cinque milioni di euro. Nel 2014, la legge n. 154 delegò il Governo a rivedere le cornici edittali delle sanzioni pecuniarie amministrative previste dal t.u. bancario e dal TUF (art. 3, comma 1, lettere i e m), con il compito, tra gli altri, di «valutare l'estensione del principio del *favor rei* ai casi di modifica della disciplina vigente al momento in cui è stata commessa la violazione» (art. 3, comma 1, lettera m, numero 1).

In sede di attuazione della delega, l'art. 6, comma 3, del d.lgs. n. 72 del 2015 dispose che «[a]lle sanzioni amministrative previste dal decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, non si applica l'articolo 39, comma 3, della legge 28 dicembre 2005, n. 262»: con un effetto, dunque, di ripristino della cornice edittale originariamente stabilita per gli illeciti amministrativi di cui si tratta, al netto della quintuplicazione introdotta, appunto, dalla legge n. 262 del 2005.

L'art. 6, comma 2, del d.lgs. n. 72 del 2015 stabilì, tuttavia, che «[l]e modifiche apportate alla parte V del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, si applicano alle violazioni commesse dopo l'entrata in vigore delle disposizioni adottate dalla Consob e dalla Banca d'Italia secondo le rispettive competenze [...]. Alle violazioni commesse prima della data di entrata in vigore delle disposizioni adottate dalla Consob e dalla Banca d'Italia continuano ad

applicarsi le norme della parte V del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 vigenti prima della data di entrata in vigore del presente decreto legislativo».

In tal modo, il legislatore delegato non soltanto esclude implicitamente che alle modifiche apportate alla Parte V (relativa alle disposizioni sanzionatorie) del TUF potesse essere attribuita efficacia retroattiva rispetto ai fatti commessi prima dell'entrata in vigore del d.lgs. n. 72 del 2015, ma addirittura rinviò l'applicabilità delle nuove disposizioni al momento dell'entrata in vigore dei regolamenti che la Banca d'Italia e la Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB) avrebbero dovuto adottare in forza del decreto legislativo medesimo.

Tali regolamenti furono, in effetti, adottati dalla CONSOB con la delibera 24 febbraio 2016, n. 19521 (Modifiche al regolamento sul procedimento sanzionatorio della Consob ai sensi dell'articolo 24 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, adottato con delibera n. 18750 del 19 dicembre 2013 e successive modificazioni), che modificò il vigente regolamento sul procedimento sanzionatorio della stessa CONSOB, e poi dalla Banca d'Italia con provvedimento del 3 maggio 2016, che parimenti modificò il proprio procedimento sanzionatorio.

4.2. - La Corte costituzionale, chiamata a pronunciarsi sulla conformità agli artt. 3 e 117 della Costituzione dell'art. 6, comma 2, del D.Lgs. n. 72 del 2015, nella parte in cui tale disposizione ha modificato le sanzioni di cui all'art. 187-*bis* del TUF escludendo la retroattività *in mitius* della normativa più favorevole prevista dall'art. 6, comma 3, del D.Lgs. n.72 del 2015, ne ha dichiarato, con la sentenza n. 63 del 2019, la illegittimità costituzionale *in parte qua*, rilevando che essa sacrifica irragionevolmente 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. Mutato apprezzamento che riflette, evidentemente, la consapevolezza del carattere non proporzionato di un minimo edittale di centomila euro.

Ai sensi dell'art. 27 della legge 11 marzo 1953, n. 87 (Norme sulla costituzione e sul funzionamento della Corte costituzionale), il giudice delle leggi ha esteso la dichiarazione di illegittimità costituzionale, in via consequenziale, alla

mancata previsione - da parte del richiamato art. 6, comma 2, del D.Lgs. n. 72 del 2015 - della retroattività delle modifiche apportate dal comma 3 dello stesso art. 6 alle sanzioni amministrative previste per l'illecito di cui all'art. 187-ter (Manipolazione del mercato) del TUF.

Tale illecito è, infatti, corredato da un quadro sanzionatorio identico a quello previsto dall'art. 187-bis, rispondente esso pure a un'evidente logica punitiva, già riconosciuta come tale dalla Corte europea dei diritti dell'uomo con la citata sentenza 4 marzo 2014, Grande Stevens e altri contro Italia, paragrafi 94-101), dalla Corte di giustizia UE (Grande sezione, sentenza 20 marzo 2018, Garlsson e altri, in causa C-537/16, paragrafi 34-35) e dalla stessa Corte di cassazione (sezione quinta civile, sentenza 30 ottobre 2018, n. 27564).

Anche rispetto alla disciplina sanzionatoria dell'illecito amministrativo previsto dall'art. 187-ter, d'altra parte -ha osservato la Corte - , la deroga al principio della retroattività della *lex mitior* apportata dal legislatore delegato non supera il vaglio positivo di ragionevolezza, per le medesime ragioni già evidenziate a proposito del parallelo illecito di cui all'art. 187-bis.

4.3. - Ne consegue l'accoglimento del motivo di ricorso, dovendo la Corte di merito attenersi alla richiamata pronuncia.

5. -Resta assorbito dall'accoglimento del terzo motivo l'esame del secondo, con il quale si eccepisce la illegittimità costituzionale dell'art. 187-ter TUF, nella parte relativa alla previsione dell'importo sanzionatorio nella misura minima di euro 100000,00, e del quarto, relativo alla condanna alle spese.

6.- Conclusivamente, deve essere accolto il terzo motivo, rigettato il primo, assorbiti il secondo ed il quarto. La sentenza impugnata deve essere cassata in relazione al motivo accolto e la causa rinviata ad altra sezione della Corte d'appello di Brescia - cui è demandato il regolamento delle spese del presente giudizio - che la riesaminerà attenendosi al quadro normativo risultante dalla sentenza della Corte costituzionale n. 63 del 2019.

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

La Corte accoglie il terzo motivo, rigetta il primo, assorbiti il secondo ed il quarto. Cassa la sentenza impugnata in relazione al motivo accolto, e rinvia,

anche per le spese del presente giudizio, ad altra sezione della Corte d'appello di Brescia.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della Seconda Sezione civile, il 13 giugno 2019.