



REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
LA CORTE D'APPELLO DI MILANO
SEZIONE PRIMA CIVILE

composta da:

Dott. Domenico Bonaretti - Presidente
Dott. Maria Iole Fontanella - Consigliere
Dott. Anna Mantovani - Consigliere relatore

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile promossa con ricorso depositato in data 26.03.2018 e posta in decisione sulle conclusioni precisate dalle parti all'udienza del 2.10.2019

TRA

(C.F. _____, elettivamente domiciliato in
VIA LARGA, 8 20122 MILANO presso lo studio dell'avv. ASTOLFI ANDREA, che lo
rappresenta e difende come da delega in atti, unitamente all'avv. MELPIGNANO PATRIZIO
(MLPPRZ70H02B180Z) VIA LARGA, 8 C/O STUDIO LEGALE AVV.ASTOLFI 20122
MILANO;

APPELLANTE

CONTRO

COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA- CONSOB

;

1



APPELLATO

Oggetto: Altre controversie di diritto amministrativo

CONCLUSIONI DELLE PARTI

OGGETTO: ricorso in opposizione *ex art. 187septies* D.lgs. 58/98

CONCLUSIONI DELLE PARTI

NELL'INTERESSE DI

In via principale:

- annullare in tutto o in parte la Delibera Consob n. 20263 del 10/1/18 e l'atto di accertamento notificati al sig. _____ il 12/2/18, eventualmente rideterminando, in ragione di tutte le considerazioni esposte in atti, la misura delle sanzioni irrogate e dell'importo confiscato. Contestualmente si insta per la sospensione dell'efficacia della delibera impugnata, con revoca (ove mai ancora in essere) anche del provvedimento di sequestro notificato in data 15/11/17. Ciò in ragione dei gravi motivi dedotti in atti, oltre che dei plurimi profili di illegittimità costituzionale che, ove accolti, inficerebbero l'irrogazione stessa delle sanzioni.

In via subordinata:

per il caso di riconosciuta illegittimità della condotta contestata al sig. _____ si insta per la rimessione alla Corte Costituzionale della questione di legittimità costituzionale degli artt. 187 bis e 187 sexies TUF per tutte le ragioni indicate in atti. Per il caso in cui l'Ecc.ma Corte non dovesse ritenere di rimettere alla Corte Costituzionale le suddette questioni di legittimità si insta, in ogni caso, per la sospensione cd impropria del procedimento in attesa delle pronuncia sui profili di legittimità – in gran parte sovrapponibili a quelli sollevati nella presente sede - dei suddetti articoli a



R.G. N. 1370/18

seguito delle Ordinanze di rimessione Corte d'Appello Milano n. 87 del 19/3/17 e Corte Cass., Sez. II civ. n. 3831 del 16/2/18.

In ogni caso, con vittoria delle spese di causa, oltre accessori di legge.

NELL'INTERESSE DI CONSOB:

La Consob come rappresentata e difesa, con la più ampia riserva di ulteriori memorie, allegazioni e istanze, chiede che codesta ecc.ma Corte di Appello, disattesa ogni contraria domanda, eccezione, deduzione provveda confermare la sanzione applicata al ricorrente in quanto ricompresa nella nuova forbice edittale e in quanto congrua e proporzionata alla gravità del fatto.

Vinte le spese.

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Con delibera n. 20263 del 10.1.2018 Consob sanzionava un gruppo di investitori, tra loro collegati, per abuso di informazioni privilegiate, concernenti la promozione di un'OPA volontaria sulla totalità delle azioni Buongiorno s.p.a., con conseguente violazione dell'art. 187bis del d.lgs. 58/1998 (TUF).

In particolare Consob irrogava al ricorrente

- una sanzione amministrativa pecuniaria pari a € 200.000, per avere egli, in possesso dell'informazione concernente la promozione di un'OPA volontaria sulla totalità delle azioni Buongiorno spa, di cui conosceva il carattere privilegiato, acquistato n. 525.901 azioni per conto proprio;
- la sanzione amministrativa interdittiva accessoria obbligatoria, ai sensi dell'art. 187-quater, comma 1, TUF, pari a quattordici mesi.
- la confisca fino alla concorrenza di euro 996.228,30, equivalente al prodotto dell'illecito contestato, ossia alla somma dei valori dei beni utilizzati (euro 841.218,84) e del profitto ottenuto con la violazione (euro 155.069,46).

Secondo la ricostruzione di Consob, con specifico riferimento al titolo Buongiorno spa, il gruppo di investitori, di cui faceva parte anche il _____ avrebbe compiuto operazioni nei mesi immediatamente precedenti l'annuncio pubblico da parte di Docomo Deutschland GmbH - in data 14.05.2012 - della decisione di promuovere un'OPA volontaria sulla totalità di azioni Buongiorno, al prezzo di € 2,00 l'una. Il sig. _____ sarebbe entrato in possesso dell'informazione privilegiata



R.G. N. 1370/18

relativa al lancio dell'OPA da parte del sig. Germano a sua volta venutone a conoscenza dall'amico sig. Sangiorgi, collaboratore dello studio legale Legance, *advisor* di Docomo nella preparazione dell'OPA.

Dai documenti prodotti da Consob è emerso che, a far data dal 30.03.2012 e sino all'9.05.2012, il sig. ha effettuato dal conto personale plurime operazioni su azioni Buongiorno. Più precisamente gli acquisti sono stati effettuati nelle date del 30 marzo, 2, 12, 16, 17, 19, 20 aprile, 3, 4 e 9 maggio 2012 con esborso complessivo di € 841.218,84.

A fronte della contestazione dell'illecito *ex art. 187-bis* e dell'applicazione da parte di Consob delle sanzioni sopra elencate, il ha presentato ricorso ai sensi dell'art. 187-*septies*, comma 4, TUF, chiedendo l'annullamento della delibera Consob e del correlato atto di accertamento per i seguenti motivi:

1. insussistenza dell'illecito contestato per non avere egli ricevuto alcuna informazione privilegiata, avendo deciso autonomamente di investire nei titoli Buongiorno spa, in considerazione del loro andamento fortemente rialzista e dell'ingente liquidità a disposizione;
2. intervenuta prescrizione rispetto a parte degli illeciti contestati da Consob;
3. superamento dei termini di decadenza *ex artt. 187-septies*, comma 1, TUF e 4 del Regolamento n. 18750 del 19/12/13;
4. errato computo dell'importo confiscato;
5. errata quantificazione della sanzione *ex art. 187-bis* TUF o, in via subordinata, illegittimità costituzionale dell'art.187-*bis* TUF e dell'art. 6 comma 2 d.lgs. n.72/15;
6. illegittimità costituzionale dell'art.186-*sexies* TUF in ragione del quale Consob ha disposto la confisca per equivalente di € 996.228,30.

Si è costituita in giudizio Consob che ha chiesto il rigetto del ricorso sulla base degli elementi posti a fondamento della contestazione, da essa ritenuti sufficienti ad integrare indizi gravi, precisi e concordanti circa il compimento dell'illecito abusivo da parte del

Con sentenza non definitiva n. 399/2019, questa Corte ha ritenuto sussistenti le condizioni dell'*an* della pretesa sanzionatoria.

Con riferimento al *quantum*, data la pendenza di due questioni di legittimità costituzionale (circa la possibile applicazione, estensibile al caso di specie, di norme successive recanti sanzioni



R.G. N. 1370/18

amministrative pecuniarie più favorevoli e circa la legittimità della previsione, per le violazioni contestate, della confisca obbligatoria del *prodotto* dell'illecito, inteso come somma del *profitto* e dei *mezzi finanziari* impiegati per commetterlo) la Corte ha invece disposto la prosecuzione del giudizio e, all'esito della discussione, tenutasi dalle parti all'udienza del 2.10.2019, ha trattenuto la causa in decisione per la statuizione definitiva.

MOTIVI DELLA DECISIONE

1. Quanto alla pretesa irragionevolezza e non proporzionalità delle sanzioni applicate da Consob, la Corte muove dalla constatazione del fatto che, con sentenza n. 63, depositata il 21.3.2019, la Corte costituzionale ha dichiarato l'illegittimità dell'art. 6, comma 2, del decreto legislativo 12 maggio 2015, n. 72, nella parte in cui esclude(va) l'applicazione retroattiva delle modifiche *in melius* apportate dal comma 3 dello stesso art. 6 alle sanzioni amministrative previste per l'illecito di cui all'art. 187-bis del TUF. Il terzo comma dell'art. 6 aveva infatti espressamente stabilito l'inapplicabilità della previsione di quintuplicazione delle sanzioni amministrative introdotta nel 2005 dall'art. 39, comma 3, della L. 262/2005 (c.d. 'dequintuplicazione'), ripristinando così la ben più mite forbice edittale originaria, ma il comma 2 stabiliva che tale modifica - favorevole al reo - si applicasse soltanto alle violazioni commesse dopo la sua entrata in vigore.

Il giudice delle leggi ha ribadito, innanzitutto, la rilevanza costituzionale del principio penalistico della retroattività della *lex mitior ex* articoli 3 e 117 Cost. e ha confermato che tale principio si applica anche alle disposizioni sanzionatorie amministrative di natura e finalità punitiva. Dal momento che l'articolo 187bis del TUF, per la particolare severità delle sanzioni comminate, presenta carattere afflittivo e finalità repressiva, le disposizioni in esso contenute ben possono essere considerate sostanzialmente penali, alla luce dei c.d. 'criteri Engel' elaborati dalla giurisprudenza comunitaria¹. Dunque, afferma la Consulta, la mancata generalizzata previsione della retroattività delle modifiche sanzionatorie *in melius* necessiterebbe "*di una specifica giustificazione in termini di necessità di tutela di controinteressi costituzionalmente rilevanti*", controinteressi che nel caso di specie non risultano presenti.

La citata decisione della Corte Costituzionale porta a valutare il caso concreto secondo la cornice edittale originaria, che va da ventimila a tre milioni di euro.

Su tale questione deve da una parte escludersi che possa essere effettuata una semplice dequintuplicazione della sanzione in concreto applicata, come preteso dal ricorrente, in quanto tale

¹ La qualificazione del diritto interno, la natura dell'infrazione, la severità della pena. Cfr CEDU, *Case of Engel and others v. The Netherlands*, 8.6.1976 e altre successive.



R.G. N. 1370/18

operazione si porrebbe in contrasto con il principio secondo cui spetta al giudice del merito, anche dopo una modifica normativa o un intervento della Corte Costituzionale, applicare la pena discrezionalmente, determinando la sanzione che appare maggiormente proporzionata alla gravità dell'illecito, nonché all'intensità dell'elemento soggettivo (in questo senso, cfr. Cass. pen. SU 46653/2015², 33040/2015³, 10169/2016⁴, 182/2017⁵).

Né d'altra parte può ritenersi che ci si possa semplicemente attestare sulla sanzione irrogata dall'autorità amministrativa, prima della pronuncia della Corte Costituzionale, in quanto, come preteso da Consob, la stessa si collocherebbe comunque all'interno della cornice edittale. Ciò in quanto la valutazione deve essere effettuata secondo un apprezzamento in concreto, che tenga conto del quadro già rappresentato dall'autorità amministrativa (che aveva collocato le sanzioni pecuniarie intorno ai minimi edittali), e come poi accertato in sede di opposizione e già valutato da questa Corte con la sentenza non definitiva.

Nel caso di specie – come più ampiamente evidenziato in sede di sentenza non definitiva – il
ha effettuato molteplici acquisti di azioni Buongiorno, in prossimità del lancio di una OPA sul titolo in questione: ciò in un breve periodo, compreso tra il 30 marzo e il 9 maggio 2012 (e quindi fino a qualche giorno prima della pubblicazione della notizia relativa al lancio dell'OPA), sulla base di un'informazione il cui carattere privilegiato è stata affermato nella sentenza non definitiva (cfr sentenza 399/2019, pag. 14 e 15). Le stesse azioni ha poi rivenduto dopo il lancio dell'OPA, realizzando così un significativo profitto (euro 155.069,46) e questo *modus operandi* rivela chiaramente l'intento speculativo perseguito dal ricorrente. Egli ha sostanzialmente ammesso

² “Il diritto dell'imputato, desumibile dall'art. 2, comma quarto, cod. pen., di essere giudicato in base al trattamento più favorevole tra quelli succedutisi nel tempo, comporta per il giudice della cognizione il dovere di applicare la "lex mitior" anche nel caso in cui la pena inflitta con la legge previgente rientri nella nuova cornice sopravvenuta, in quanto la finalità rieducativa della pena ed il rispetto dei principi di uguaglianza e di proporzionalità impongono di rivalutare la misura della sanzione, precedentemente individuata, sulla base dei parametri edittali modificati dal legislatore in termini di minore gravità”.

³ “È illegale la pena determinata dal giudice attraverso un procedimento di commisurazione che si sia basato, per le droghe cosiddette "leggere", sui limiti edittali dell'art. 73 D.P.R. 309/1990 come modificato dalla legge n. 49 del 2006, in vigore al momento del fatto, ma dichiarato successivamente incostituzionale con sentenza n. 32 del 2014, anche nel caso in cui la pena concretamente inflitta sia compresa entro i limiti edittali previsti dall'originaria formulazione del medesimo articolo, prima della novella del 2006, rivissuto per effetto della stessa sentenza di incostituzionalità”.

⁴ “Il giudice deve procedere a rideterminare la pena inflitta secondo parametri edittali che non risultano proporzionati ed adeguati rispetto al trattamento più favorevole sopravvenuto, anche nel caso in cui essa rientri nella nuova cornice sanzionatoria. (Fattispecie in tema di reato previsto dall'art. 73, comma quinto, d.P.R. n. 309 del 1990, come modificato dal D.L. n. 36 del 2014, conv. in legge n. 79 del 2014)”.

⁵ “L'inammissibilità dell'appello relativo al trattamento sanzionatorio non esime il giudice dal dovere di applicare il trattamento sanzionatorio più favorevole previsto da una legge successiva anche nel caso in cui la pena inflitta ai sensi della disciplina previgente rientri nella nuova cornice sopravvenuta. (In applicazione di tale principio la Corte ha annullato senza rinvio l'ordinanza della corte di appello che aveva dichiarato inammissibile per genericità del motivo l'appello proposto avverso la sentenza di condanna per il reato di cui all'art. 73, comma 5, D.P.R. n. 309 del 1990 emessa prima delle modifiche normative introdotte dal d.l. 20 marzo 2014, n. 36, conv. in legge 16 maggio 2014, n. 79)”.



R.G. N. 1370/18

di essere venuto a conoscenza dell'informazione tramite Germano *insider primario*, ufficiale della Guardia di finanza in costante rapporto con l'odierno ricorrente, che è risultato il soggetto che ha diffuso l'informazione, di cui era a conoscenza già dall'inizio del 2012.

Alla luce di tali considerazioni, che valgono a dare concretezza ai criteri di commisurazione applicabili per la determinazione delle sanzioni amministrative (cfr art. 11 L. 689/1981 e soprattutto art. 194*bis* TUF, in relazione alla gravità e durata della violazione, alla capacità finanziaria del responsabile, all'entità del vantaggio ottenuto dalla violazione, etc.), pare congruo alla Corte, a fronte della sanzione pecuniaria di euro 200.000 irrogata in origine da Consob, ritenere ora adeguata al caso concreto e applicare al la sanzione pecuniaria di euro 100.000,00.

Rimane ferma, invece, in quanto non interessata dalla pronuncia della Corte costituzionale, la sanzione interdittiva di 14 mesi irrogata da Consob con la delibera impugnata, sanzione che appare del tutto adeguata alla gravità della fattispecie.

2. Occorre ora esaminare la questione relativa alla confisca.

La Corte costituzionale, con sentenza n. 112 depositata in data 10 maggio 2019, ha dichiarato incompatibile con la Costituzione la previsione dell'art. 187-*sexies* del d.lgs. n. 58 del 1998 (sia nel testo originario, sia nella versione introdotta dall'art. 4, comma 14, del d.lgs. n. 107 del 2018), nella parte in cui prevede(va) la confisca obbligatoria, diretta o per equivalente, del prodotto dell'illecito, e non del solo profitto. Più precisamente, il giudice delle leggi ha ritenuto che, mentre la confisca del profitto ha natura meramente ripristinatoria, e come tale rappresenta la naturale e legittima reazione dell'ordinamento all'illecito arricchimento realizzato dall'autore della violazione, la confisca del prodotto, inteso come valore equivalente alla somma del profitto e dei beni utilizzati per commettere l'illecito, ha invece natura propriamente punitiva e, cumulandosi con le già severe sanzioni pecuniarie del Testo unico, porta a risultati sanzionatori sproporzionati.

Alla luce di quanto disposto dalla Consulta, non residua in capo a questa Corte territoriale alcun profilo di discrezionalità. In particolare, poiché Consob ha applicato al ricorrente la confisca fino alla concorrenza di euro 996.288,30 a fronte di un profitto di euro 155.069,46, non rimane che annullare la delibera Consob n. 20263 oggetto d'impugnazione, nella parte in cui ha disposto una confisca per equivalente in misura superiore al profitto.

Di qui la riduzione della disposta confisca alla sola misura corrispondente al profitto ottenuto da



R.G. N. 1370/18

3. Infine, competerà a Consob attivarsi presso i depositari ed eventualmente i custodi, per dare concreta attuazione a quanto sopra disposto ai punti 1 e 2.

4. Quanto alle spese di lite, considerato l'esito del giudizio, pare opportuno alla Corte compensarle nella misura di un terzo e porre i due terzi residui a carico del Tenuto conto del valore della controversia, della qualità e della quantità delle questioni trattate e dunque dell'impegno difensivo richiesto e in concreto prestato, nonché dei criteri e dei parametri tutti di legge (D.M. 55/2014 e D.M. 37/18), tali spese devono essere liquidate per l'intero in complessivi euro 9.000,00, oltre le spese generali (15%) e gli oneri dovuti per legge.

P.Q.M.

La Corte d'appello di Milano, disattesa o assorbita ogni contraria o ulteriore domanda, istanza ed eccezione, definitivamente pronunciando, nel contraddittorio delle parti, in parziale accoglimento dell'opposizione proposta da avverso la delibera Consob n. 20263 emessa in data 10.1.2018, così statuisce:

- annulla parzialmente la delibera impugnata, riducendo a euro 100.000 l'importo della sanzione amministrativa pecuniaria applicata a
- annulla altresì la delibera impugnata, nella parte in cui dispone l'applicazione della confisca per equivalente a importo superiore al profitto di euro 155.069,46, ottenuto dal ricorrente con gli illeciti accertati;
- manda a Consob di attivarsi perché si dia esecuzione a quanto sopra disposto;
- conferma nel resto la delibera impugnata;
- condanna il ricorrente a rifondere a Consob due terzi delle spese del presente giudizio, che liquidate per l'intero in complessivi euro 9.000,00, oltre spese generali (15%) e oneri di legge, compensando tra le parti il terzo residuo.

Così deciso in Milano, nella camera di consiglio del 2.10.2019

Il Consigliere estensore

Anna Mantovani

Il Presidente

Domenico Bonaretti



R.G. N. 1370/18

