

Più afflittiva la confisca per equivalente per abusi di mercato depenalizzati

La Cassazione recepisce il principio della Consulta in relazione a fatti di abuso di informazioni privilegiate commessi da insider secondari

/ Stefano COMELLINI

Con la sentenza n. [20868](#) depositata ieri, la Cassazione ha recepito il principio espresso dalla Consulta secondo cui le sanzioni amministrative per fatti di abuso di informazioni privilegiate, commessi da insider "secondari" e depenalizzati dalla L. n. [62/2005](#), costituiscono un regime **più afflittivo** di quello penale previgente.

Il ricorso si poneva avverso la reiezione, da parte del giudice di merito, dell'opposizione alla delibera con cui la CONSOB, ritenuto sussistente l'illecito di cui all'[art. 187-bis](#) del DLgs. n. 58/98 (TUF), aveva applicato la sanzione amministrativa pecuniaria, l'interdizione dagli uffici direttivi e la **confisca per equivalente**. Il fatto contestato alla ricorrente – nella sua qualità di insider c.d. secondario ("tippee"), ossia il soggetto che solo profitta della comunicazione proveniente dall'insider primario – risaliva a un tempo in cui esso era previsto come reato ai sensi del previgente [art. 180](#) comma 2 del TUF, che prevedeva, oltre a reclusione e multa, la confisca diretta dei mezzi utilizzati per commettere il reato e dei beni costituenti il profitto.

All'esito della L. n. [62/2005](#) ([art. 9](#)), la condotta contestata era depenalizzata e trasformata nell'illecito amministrativo di cui al nuovo [art. 187-bis](#) del TUF, con la previsione di una gravosa sanzione **amministrativa pecuniaria**. Di qui, la trasmissione degli atti alla CONSOB e l'applicazione di sanzioni amministrative e confisca a carico della ricorrente. D'altro canto, l'[art. 187-sexies](#) del TUF, sempre nella formulazione derivante dalla L. n. [62/2005](#), prevedeva che all'illecito amministrativo si applicasse anche la confisca del prodotto o del profitto dell'illecito e dei beni usati per commetterlo e, se impossibile, la confisca per valore equivalente.

La vicenda qui in esame era, peraltro, già pervenuta all'attenzione della Cassazione che, in precedenza, aveva sollevato questione di legittimità costituzionale dell'[art. 9](#) comma 6 della L. n. [62/2005](#) nella parte in cui stabiliva che la confisca per equivalente prevista dall'[art. 187-sexies](#) del TUF si applicasse, allorché il procedimento penale non fosse stato definito, anche alle violazioni commesse prima della data di entrata in vigore della detta legge, a fronte di un complessivo trattamento sanzionatorio conseguente alla depenalizzazione in concreto **più sfavorevole** di quello derivante dalla disciplina previgente.

Questione accolta dalla Corte Costituzionale n. [223/2018](#), che ha riconosciuto che i principi costituzionali ([art. 25](#) comma 2 e [117](#) comma 1 Cost.) e sovranazionali (art. 7 della CEDU) comportano sia il divieto di applicazione retroattiva, anche in ambito sanzionato-

rio amministrativo, di una legge che incrimini un fatto in precedenza penalmente irrilevante, sia il divieto di applicazione retroattiva di una legge che punisca più gravemente un fatto già precedentemente incriminato. Se poi si versa in ipotesi di depenalizzazione (fatto già previsto come reato successivamente trasformato in illecito amministrativo) che preveda l'applicabilità retroattiva delle nuove sanzioni ai fatti commessi prima della loro entrata in vigore, l'illegittimità ex art. 25 comma 2 Cost. si ha quando l'apparato sanzionatorio amministrativo si riveli, nel singolo caso, **più gravoso** di quello già previsto per il reato.

Infatti, per la Consulta "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".

La Cassazione evidenzia poi come tali principi siano stati ribaditi dalla Consulta n. [63/2019](#) che, nel dichiarare illegittimo l'[art. 6](#) comma 2 del DLgs. n. [72/2015](#) nella parte in cui esclude l'applicazione retroattiva delle modifiche apportate alle sanzioni amministrative previste per gli illeciti disciplinati dagli artt. [187-bis](#) e [187-ter](#) del TUF, ha evidenziato la natura "**punitiva**" di sanzione amministrativa pecuniaria e confisca per equivalente previste per l'illecito amministrativo di abuso di informazioni privilegiate, con conseguente soggezione ai principi costituzionali e internazionali in materia penale, compresa la garanzia della retroattività della *lex mitior*. Il principio dell'applicazione della disciplina più favorevole ha così comportato la cassazione della sentenza impugnata che aveva ritenuto legittima, in particolare, la confisca per equivalente prevista dalla disciplina dichiarata incostituzionale.

La Corte non ha invece accolto il rilievo della ricorrente su una pretesa illegittimità costituzionale dell'attuale sistema sanzionatorio delineato dall'[art. 187-bis](#) del TUF, con l'accomunare fattispecie diverse di insider trading, in violazione dei principi di proporzionalità e dissuasività della sanzione. La Corte ha ribadito che la scelta del trattamento sanzionatorio degli illeciti è espressione di **discrezionalità** del legislatore, sindacabile in sede di legittimità costituzionale solo in cui essa risulti manifestamente irragionevole o arbitraria.