



**REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO  
LA CORTE D'APPELLO DI BOLOGNA**

Terza sezione

riunita in camera di consiglio e così composta:  
dr./dr.ssa **Roberto Aponte** Presidente  
dr./dr.ssa **Pietro Guidotti** Consigliere  
dr./dr.ssa **Luciano Varotti** Consigliere rel.  
ha pronunciato la seguente

**S E N T E N Z A**

nei giudizi civili riuniti in 1° grado ed iscritti al n° 428 e 1893 del ruolo generale dell'anno 2014, vententi

t r a

PS, elettivamente domiciliato in Bologna, via Barberia 22-22/2, rappresentato e difeso dagli avvocati Marcello Marani e Ilaria Guidotti per procura in calce al ricorso.

Opponente  
nel giudizio n° 1893

FR Spa, elettivamente domiciliata in Bologna, piazza Galileo 5, rappresentata e difesa dagli avvocati Andrea Bernava e Paolo Biavati per procura in calce al ricorso.

Opponente  
nel giudizio n° 428

e

Commissione nazionale per le società e la borsa, elettivamente domiciliata in Bologna, via Belvedere 10, rappresentata e difesa dagli avvocati Salvatore Providenti, Antonella Valente e Michela Dini per procura in calce alla comparsa di costituzione e risposta.

Opposta  
in entrambi i giudizi

nonché

Procura generale della repubblica.

Intervenuto

conclusioni

Per PS: come in atti.

Per FR: come in atti.

Per la Procura: rigetto dell'opposizione.

**concisa esposizione delle ragioni di fatto e di diritto della decisione**

1.

Con delibera n° 18934 del 28 maggio 2014, notificata il 4 giugno 2014 al PS ed alla FR Spa, la Consob irrogava le seguenti sanzioni amministrative pecuniarie:

- (a) a PS euro 200 mila, per la violazione dell'art. **187 ter, terzo comma, lettere a) e b)** del D.lgs. n° 58/1998, per avere egli realizzato ripetutamente, nel periodo dal 1° gennaio 2009 al 30 settembre 2010, tramite conti intestati o cointestati a lui stesso, nonché a FR Spa, OB, DS, PC, PZ, MM, AR, MR, MR, AB, LM, H Srl, FT SRB Srl, una pluralità di operazioni definite incrociate, per quantitativi rilevanti, che hanno fissato il prezzo di strumenti finanziari negoziati nel MOT ad un livello artificiale ed idonee a fornire indicazioni false e fuorvianti in merito all'offerta ed alla domanda di mercato;
- (b) sempre a PS, euro 50 mila per la violazione dell'art. **187 quinquiesdecies**, per avere reso dichiarazioni false e reticenti alla Consob nelle audizioni tenute il 14 marzo 2011 ed il 16 ottobre 2012, tacendo o negando l'esistenza di deleghe ad operare sul MOT ricevute dai soggetti sub (a), nonché le modalità con cui aveva disposto operazioni su strumenti finanziari;
- (c) alla FR Spa, con sede in Villanova di Castenaso (Bo), via Tosarelli n° 318, il pagamento di euro 154 mila, pari al 77% della sanzione sub (a) applicata al PS, in qualità di obbligato solidale di quest'ultimo, che ne era vicepresidente.

Al PS erano inoltre irrogate la sanzione accessoria prevista dall'art. 187 quater, primo comma, del D.lgs 58/1998 e la confisca di euro 53.187,00, già oggetto di sequestro.

Con delibera n° 18935, in pari data della prima, notificata il 4 giugno 2014, la Consob irrogava inoltre a PS la sanzione amministrativa pecuniaria di euro 25 mila per la violazione del combinato disposto degli artt. **18, primo comma, e 190, primo comma**, del D.Lgs. n° 58/1998, per avere prestato il servizio di gestione di portafogli per conto di diversi soggetti in assenza della prescritta autorizzazione.

Questa delibera è oggetto di altra opposizione pendente

presso questa Corte ed iscritta al n° 430/2014 di RG.

2.

Con due distinti ricorsi, successivamente riuniti, il PS (ricorso RG 1893/14, consegnato per la notifica il 1° agosto 2014) e la FR (ricorso RG 428/14, consegnato per la notifica il 30 luglio 2014) proponevano opposizione avverso la delibera n° 18934.

Con altro ricorso (RG 430/14, consegnato per la notifica il 4 luglio 2014) il PS opponeva la sanzione portata dalla delibera n° 18935, per la quale pende presso questa sezione altro giudizio di opposizione nella forma camerale prevista dall'art. 195.

Il PS e la FR affidavano l'opposizione ai motivi riassunti ai paragrafi 3 e seguenti della presente sentenza.

La Consob ha chiesto la conferma delle sanzioni irrogate ed il rigetto dell'opposizione.

-----<-----

3.

Con un **primo motivo** l'opponente lamenta la violazione dell'art. 195, primo comma, del TUF e degli artt. 1 e 2 della legge 241/1990 per irragionevole durata delle indagini istruttorie: donde la nullità del provvedimento sanzionatorio per violazione del termine previsto dall'art. 187 septies, secondo il quale "*Le sanzioni amministrative previste dal presente capo sono applicate dalla Consob con provvedimento motivato, previa contestazione degli addebiti agli interessati, da effettuarsi entro centottanta giorni dall'accertamento (...)*". Dato che i centottanta giorni decorrono dal momento in cui Consob è stata in grado di valutare compiutamente la sussistenza dell'illecito, il *dies a quo* andrebbe identificato nel giorno 16 ottobre 2012, quando ebbe luogo la sua ultima audizione, con la conseguenza che il termine finale sarebbe scaduto il 14 aprile 2013 e che la contestazione del 12 giugno 2013 sarebbe dunque tardiva.

La doglianza non ha fondamento.

Dal testo di legge (art. 187 septies) emerge chiaramente che le sanzioni amministrative sono applicate dalla Consob entro centottanta giorni dall'accertamento (entro trecentosessanta se l'interessato risiede o ha sede all'estero) e previa contestazione degli addebiti.

Ora, è pacifico in causa che la prima audizione del PS sia avvenuta il 14 marzo 2011.

Ad essa sono seguite, nel corso del 2012, le audizioni di persone informate sui fatti (PG, MM, PZ, RP, MR, AB).

Dopodiché il 16 ottobre 2012 vi è stata una nuova audizione dell'opponente.

Nel gennaio 2013 la Consob procedeva ad ascoltare il teste PC.

Quindi il 12 giugno 2013 il responsabile della Divisione mercati ed il direttore generale Consob notificavano al PS un atto con cui contestavano formalmente la violazione dell'art. 187 ter, terzo comma, lettere a) e b) e dell'art. 187 quinquiesdecies del Tuf.

Successivamente, dopo un nutrito scambio di memorie, è stata adottata la delibera n° 18934, qui impugnata, notificata il 4 giugno 2014.

È dunque evidente che la Consob non poteva essere in grado già in data 16 ottobre 2012 (giorno dell'ultima audizione del PS) di valutare compiutamente tutto il ponderoso materiale probatorio raccolto e di formulare le sue definitive determinazioni, tant'è che l'attività di assunzione delle prove è continuata anche dopo l'ultima audizione dell'incolpato, mediante la raccolta di ulteriori dati, allegati sub documenti dal n° 138 al n° 158 della memoria difensiva Consob (doc. 158: risposta Banca di Bologna in data 16 gennaio 2013).

Del tutto correttamente, dunque, Consob ha notificato le sue constatazioni conclusive in data 12 giugno 2013, a distanza di circa 5 mesi dall'ultimo atto acquisitivo.

In altre parole, lo *spatium deliberandi* utilizzato per lo studio degli atti - tenuto conto della complessità della vicenda e della mole dei documenti ispezionati - non sembra essere stato colposamente dilatato ed è comunque rispettoso del termine previsto dall'art. 187 septies, primo comma, del Tuf.

Sul punto giova solo aggiungere che, secondo Cass. 8687/2016 e Cass. SU 5395/2007, il termine per la contestazione decorre da quando la Consob, esaurita l'attività ispettiva ed istruttoria è in grado di adottare le decisioni di sua competenza.

D'altra parte, non è nemmeno fondata l'ulteriore doglianza dell'opponente, secondo la quale vi sarebbe

stata violazione del termine per la conclusione del procedimento sanzionatorio, previsto dal regolamento Consob n° 18750 del 29 dicembre 2013, pari a 210 giorni dalla contestazione, sol che si consideri - a tacer d'altro - che detto regolamento si applica, e mente dell'art. 9, ai procedimenti sanzionatori successivi alla sua entrata in vigore (9 marzo 2014).

4.

Il primo motivo di opposizione del PS corrisponde al **terzo motivo** di opposizione della FR, che va dunque respinto per le ragioni sopra esposte.

5.

Col **secondo motivo** di opposizione, il PS lamenta la violazione dell'art. 195, secondo comma, del TUF e dell'art. 24, primo comma, della legge n° 262/2005. La relazione conclusiva dell'Ufficio sanzioni amministrative della Consob non sarebbe stata comunicata all'ispezionato, né tale comunicazione sarebbe prevista dal Regolamento Consob: donde la sua illegittimità per violazione del principio del contraddittorio.

Il motivo è infondato.

Anzitutto si osserva che la pretesa violazione non ha comunque limitato o compromesso alcun diritto processuale o sostanziale dell'opponente.

Essa comunque, ammesso (e non concesso) che sia sussistente, sarebbe sanata per il disposto dell'art. 21 octies della legge 240/91 (applicabile anche al procedimento amministrativo della Consob), a norma del quale *"non è annullabile il provvedimento adottato in violazione di norme sul procedimento o sulla forma degli atti qualora, per la natura vincolata del provvedimento" - fattispecie che ricorre nel presente giudizio - "sia palese che il suo contenuto dispositivo non avrebbe potuto essere diverso da quello in concreto adottato"*.

In ogni modo, secondo l'indirizzo della Corte di cassazione (Cass. 8210/2016 e Cass. SU 20935/09) la violazione in parola non sussiste quando il procedimento sanzionatorio si concluda - come nel presente caso - con un provvedimento di carattere vincolato, impugnabile davanti al giudice.

6.

Con il **terzo motivo** (variamente argomentato anche nelle

successive memorie) l'opponente PS chiede l'annullamento della delibera Consob in quanto la sanzione applicatagli, pur formalmente qualificata come amministrativa, sarebbe sostanzialmente una sanzione penale (secondo i parametri elaborati dalla giurisprudenza Cedu).

In sede penale l'incolpato ha patteggiato la pena di un anno e due mesi di reclusione e di euro 12 mila di multa (ritenuta la continuazione tra i reati ascrittigli) per i seguenti delitti:

\_(a) per il reato p. e p. dall'art. 185 D.Lgs. n° 58/1998, per avere posto in essere artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari;

\_(b) per il reato p. e p. dall'art. 170 bis del D.Lgs. n° 58/1998, perché, fuori dai casi previsti dall'art. 2638 cc, nel corso di due audizioni davanti alla Consob rendeva dichiarazioni false ed omissive;

\_(c) per il reato p. e p. dall'art. 166 del D.Lgs. n° 58/1998, per avere svolto, senza esservi abilitato, servizi o attività di investimento o di gestione collettiva del risparmio.

Poiché, dunque, egli è già stato giudicato in sede penale per i medesimi fatti storici per i quali ha riportato anche la sanzione amministrativa, la delibera Consob violerebbe il divieto del *bis in idem*, ricavabile dalle norme interposte degli artt. 4 del protocollo 7 della Cedu e 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea.

Prima di dare risposta al quesito come sopra posto, giova rammentare che la giurisprudenza della Corte EDU in punto di quasi-parificazione tra sanzioni amministrative e sanzioni penali si è sviluppata nel secolo scorso, negli anni '70 ed '80 sull'onda dei grandi interventi legislativi di depenalizzazione intervenuti in Europa (si veda per l'Italia la legge 689/81).

La preoccupazione della Corte, infatti, a fronte dell'eliminazione di una serie di reati e di sostituzione di essi con punizioni amministrative, è stata quella di mantenere un nucleo fondamentale di diritti che, di fronte alla (nuova) pretesa sanzionatoria, garantissero l'incolpato - che, prima delle depenalizzazioni, avrebbe rivestito la qualifica di imputato - in misura analoga rispetto a quella del sistema penale,

nonostante la punizione applicata dagli Stati fosse stata degradata, per l'appunto, da reato a mera sanzione amministrativa (sulla ricostruzione storica sopra esposta si veda, da ultimo, Corte cost. 43/2017).

Così, con la sentenza **Engel** (Corte EDU, Grande camera, 8 giugno 1976) sono stati elaborati tre criteri (qualificazione legale; scopo non meramente risarcitorio, ma repressivo e preventivo; grado di severità della punizione) in base ai quali la sanzione amministrativa può essere considerata come sostanzialmente penale, con conseguente applicazione del divieto del doppio giudizio.

Successivamente, altre decisioni della Corte hanno contribuito all'elaborazione della materia e, in particolare, all'ambito di operatività del principio del *ne bis in idem*.

Si allude alla decisione Zolutukhin, con la quale la Corte EDU ha affermato che l'art. 4 del protocollo 7 della Convenzione **non proibisce soltanto una doppia condanna, ma anche un doppio giudizio** e che la medesimezza del fatto va stabilita non in base alla astratta enunciazione normativa degli elementi costitutivi del reato, ma in base alla valutazione del fatto storico (che la nostra Corte costituzionale affermerà essere comprensivo di condotta, nesso, evento e lesione: Corte cost. 200/2016).

Nondimeno in altri casi la Corte, sempre intervenendo sull'interpretazione dell'art. 4 del protocollo 7, ha statuito che la **pendenza contemporanea** di due giudizi (amministrativo e penale) non integra violazione del divieto del *ne bis in idem* (R.T. vs Svizzera), in quanto quest'ultimo fa divieto di un doppio successivo giudizio o di una ulteriore condanna dopo la prima, ma **non impedisce la parallela trattazione** e definizione del giudizio penale e di quello amministrativo.

Tale concetto è stato ulteriormente elaborato e con la sentenza della Corte EDU *Nillson vs Svezia*, con la quale la Corte è giunta alla conclusione che il divieto in parola non è leso se tra i due procedimenti (penale e amministrativo), pur trattati in modo asincrono, vi sia nondimeno una **"connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta"**, purché la doppia sanzione

possa essere agevolmente preveduta dall'incolpato-imputato: requisiti che la Corte EDU ha ritenuto mancanti nei casi Glatz, Nykänen, Rinas, Österlund.

Da ultimo, con la sentenza A. e T. vs Norvegia del 15 novembre 2016 la Corte ha chiarito che la stretta connessione tra i due procedimenti va accertata:

- \_ verificando se i due procedimenti perseguono scopi complementari, sanzionando differenti aspetti della condotta illecita;
- \_ se la doppia pendenza dei procedimenti è una conseguenza prevedibile;
- \_ se i due procedimenti sono condotti in modo tale da evitare duplicazioni nella raccolta e nella valutazione delle prove, eventualmente tramite interazione tra le diverse competenti autorità;
- \_ se la sanzione applicata nel procedimento definito per primo può essere presa in considerazione nel procedimento definito per secondo, per evitare che il reo sopporti un carico sanzionatorio eccessivo.

D'altra parte, sempre con la medesima sentenza la Corte ha opportunamente osservato che la **definizione anteriore di un procedimento** non dovrebbe essere di per sé d'ostacolo alla definizione successiva del secondo, giacché tale interpretazione dell'art. 4 del protocollo 7 si presterebbe ad abusi, in considerazione della possibilità per l'incolpato-imputato di porre fine al procedimento meno afflittivo e di impedire, così, lo svolgimento dell'altro, a seconda della propria convenienza.

**In conclusione**, è agevole notare che il filone interpretativo seguito dalla Corte EDU è, sì, nel senso di garantire all'incolpato il divieto del *bis in idem*, ma anche di consentire agli Stati di perseguire il reo in una duplice sede, purché ricorrano le condizioni sopra indicate: condizioni che, a ben vedere, non sono altro che la trasposizione e l'adattamento all'evoluzione normativa in materia di depenalizzazione dei principi penalistici che, da sempre, consentivano e consentono lo svolgimento di un processo nel caso in cui con una sola azione od omissione fossero state violate due o più disposizioni di legge.

7.

Occorre ora fare applicazione al caso di specie dei

principi sopra enunciati.

Il PS è stato tratto a giudizio penale per gli stessi fatti per i quali è stato avviato il procedimento sanzionatorio Consob (doc. PS n° 27).

Tra i due procedimenti vi è dunque una stretta **connessione temporale e sostanziale**.

I due procedimenti hanno avuto uno **svolgimento coordinato**, giacché quello penale si è basato, sotto il profilo probatorio, sulla documentazione raccolta dalla Consob in quello amministrativo.

Da ultimo, il PS ha ottenuto applicazione della pena **su sua richiesta** (come già detto: un anno e due mesi di reclusione ed euro 12 mila di multa, con sospensione condizionale), nell'ambito del procedimento penale n° 9528/14 RGGIP.

Sotto il profilo dell'abuso (sopra rammentato), giova osservare che è stato lo stesso difensore dell'imputato a segnalare al Gip che l'applicazione della pena ex art. 444 cpp non era impedita dalla contemporanea pendenza del procedimento sanzionatorio, in quanto in quest'ultimo non era ancora intervenuta alcuna decisione definitiva: condotta che, in tutta evidenza, dimostra che l'interesse dell'imputato a ricevere una sanzione in sede penale derivava sia dalla **minore afflittività** della stessa (sia in assoluto, sia in considerazione della sospensione condizionale concessa), sia dalla possibilità di invocare tale giudicato nel procedimento Consob, maggiormente repressivo sotto il profilo economico.

Da ultimo, conviene anche osservare che nella presente fattispecie le norme del Tuf consentono un **contemperamento** tra le due sanzioni riportate, giacché l'art. 187 terdecies del Tuf prevede che "quando per lo stesso fatto è stata applicata a carico del reo o dell'ente una sanzione amministrativa pecuniaria ai sensi dell'articolo 187-septies, la esazione della pena pecuniaria e della sanzione pecuniaria dipendente da reato è limitata alla parte eccedente quella riscossa dall'Autorità amministrativa".

**In conclusione**, la contemporanea trattazione dei due giudizi (penale ed amministrativo) e la più rapida definizione del procedimento penale non sembra aver comportato alcuna violazione del divieto del *bis in idem*, disciplinato dall'art. 4 del protocollo 7, della Cedu, come interpretato dalla Corte EDU, né dell'art. 50 del-

la Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea, proclamata a Nizza il 7 dicembre 2000, e che ha ora lo stesso valore giuridico dei trattati, in forza dell'art. 6, comma 1, del Trattato sull'Unione europea (TUE), come modificato dal Trattato di Lisbona, firmato il 13 dicembre 2007, ratificato e reso esecutivo con legge 2 agosto 2008 n. 130, ed entrato in vigore il 1° dicembre 2009.

8.

Infine anche la Corte costituzionale (Corte cost. 102/2016) è recentemente intervenuta in materia ed ha stabilito che, anche nell'ipotesi in cui il procedimento sanzionatorio amministrativo e quello penale siano potenzialmente idonei a violare l'art. 4 del protocollo 7 della Cedu (ad es. per difetto di connessione temporale e sostanziale), la **questione della prevalenza** del sistema sanzionatorio penale su quello amministrativo, o viceversa, è **rimessa alla volontà del legislatore italiano**, essendo possibili più opzioni normative per risolvere il conflitto: scelta che non può essere effettuata dalla Corte costituzionale.

È altresì noto che, a seguito della sentenza di inammissibilità sopra menzionata, la Corte di cassazione a SU ha sollevato questione pregiudiziale ex art 267 del TFUE davanti alla CGUE con ordinanza 20675/2016, in quanto - a suo dire - "la previsione dell'art. 50 Carta dei Diritti Fondamentali UE, interpretata alla luce dell'art. 4 prot. n. 7 CEDU e della relativa giurisprudenza della Corte Europea dei diritti dell'uomo, osti alla possibilità di celebrare un procedimento amministrativo avente ad oggetto un fatto per cui il medesimo soggetto abbia riportato condanna penale irrevocabile".

Questa Corte d'appello, tuttavia, non ha ritenuto di dover disporre ulteriore rinvio nell'attesa della decisione della CGUE e tale scelta processuale è pienamente giustificata, nel caso di specie, in considerazione del principio già espresso nella sentenza CGUE 26 febbraio 2010, *Åklagaren vs Fransson*, secondo il quale "spetta al giudice del rinvio valutare, alla luce di tali criteri, se occorra procedere ad un esame del cumulo di sanzioni tributarie e penali previsto dalla legislazione nazionale sotto il profilo degli standard nazionali ai sensi del punto 29 della presente sentenza, circostanza che potrebbe eventualmente indurlo a considerare

*tale cumulo contrario a detti standard, a condizione che le rimanenti sanzioni siano effettive, proporzionate e dissuasive".*

Qualunque sia la risposta della CGUE nella fattispecie di Cass. SU Ord. 20675/2016, è evidente che nella presente fattispecie il **cumulo tra la sanzione amministrativa applicata dalla Consob e quella penale applicata dal Gip non appare contrario agli standard nazionali di tutela dei diritti fondamentali**, né la sanzione penale può qui essere considerata pienamente effettiva e dissuasiva, tenuto conto della modesta sanzione pecuniaria applicata e del beneficio, accordato al PS, della sospensione condizionale della sanzione detentiva.

9.

Conviene a questo punto affrontare il merito delle sanzioni inflitte al PS con la delibera 18934.

Anzitutto, è pienamente provata la violazione prevista dall'art. 187 ter, terzo comma, lettere a) e b).

Il PS infatti, mediante immissione di ordini del MOT (mercato obbligazionario telematico) usufruendo di vari account su portali di home-banking in uso ad una serie di persone, a lui legate da vincoli affettivi, di parentela o di amicizia (OB, PC, PZ, MM, MR, AB, LM), ha immesso nel circuito telematico del predetto mercato ordini contemporanei di acquisto o di vendita in modo da far scalare il book agli ordini predetti (dal lato danaro o dal lato lettera, a seconda dei casi) e in modo che il sistema accoppiasse automaticamente detti ordini ai prezzi fissati dal PS (mediante accesso al mercato - come già detto - in virtù dei diversi account da lui stesso gestiti in parallelo), procurando in tal modo un artefatto rialzo o ribasso dei valori mobiliari negoziati sul MOT.

A detti ordini seguivano ulteriori negoziazioni al prezzo di mercato già artatamente rialzato o ribassato dallo stesso PS in ragione della "scalata" del book.

In tal modo l'incolpato ha potuto lucrare e far lucrare ai propri amici e congiunti le differenze di prezzo di volta in volta createsi nella vendita o nell'acquisto dei valori mobiliari.

Come è agevole notare, contrariamente a quanto dedotto dal PS, si tratta in tutti i casi di **operazioni reali e di condotte corrispondenti a quanto previsto dal 187 ter lettere a) e b).**

10.

Col **quarto motivo** di opposizione, il PS si è difeso asserendo che la norma (art 187, terzo comma) sanziona la natura fittizia delle operazioni, mentre egli avrebbe posto in essere operazioni reali.

La censura è però palesemente infondata, giacché è evidente che la creazione di un prezzo in maniera artificiale da parte del PS (ossia immettendo contemporaneamente a nome di due persone, ma in realtà agendo da solo) abbia integrato la fattispecie di cui alla lettera a) (ossia la realizzazione di 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) e b) (ossia la fissazione del prezzo di mercato di uno o più strumenti finanziari a livello anomalo o artificiale).

11.

Col **quinto motivo** di opposizione il PS contesta la legittimità della sanzione di euro 50 mila applicatagli ai sensi dell'art. 187 quinquiesdecies, per avere ritardato l'esercizio delle funzioni della Consob fornendo false dichiarazioni in due audizioni, avvenute il 14 novembre 2011 ed il 16 ottobre 2012.

Secondo la tesi dell'opponente, mancherebbe ogni condotta ostruzionistica.

Inoltre l'applicazione della sanzione amministrativa sarebbe incompatibile con il principio del *nemo tenetur se detegere*, applicabile anche al procedimento sanzionatorio Consob, avendo la sanzione applicatagli natura sostanzialmente penale.

In ogni modo, le sue dichiarazioni non avrebbero cagionato alcun ritardo nell'esercizio delle funzioni della Consob.

**Preliminarmente** va disattesa l'eccezione, sollevata da Consob, di inammissibilità dell'opposizione in relazione a tale violazione.

Secondo Consob, infatti, la delibera - per questa parte - avrebbe dovuto essere opposta con ricorso notificato entro trenta giorni dalla notifica stessa (avvenuta il 4 giugno 2014), mentre il ricorso è stato consegnato per la notifica il 1° agosto successivo.

Ora, l'art. 3, quarto comma, della legge 240/1991, applicabile anche al caso di specie, prescrive che "in ogni atto notificato al destinatario devono essere in-

dicati il **termine** e l'autorità cui è possibile ricorrere".

Come statuito da Corte costituzionale n° 86/1998, tale disposizione esprime un principio generale e la violazione di essa (che si verifica non solo quando non è indicato un termine per proporre opposizione, ma - a maggior ragione - quando è indicato un termine più lungo di quello fissato dalla legge) impedisce il verificarsi di preclusioni processuali a carico dell'opponente.

In conclusione, l'opposizione è tempestiva anche in parte qua.

Nel merito il motivo è infondato.

L'art. 187 quinquiesdecies prevede una sanzione amministrativa, che - pur presentando natura sostanzialmente penale (avuto riguardo ai criteri c.dd. Engel, ossia alla sua funzione preventiva e repressiva ed all'entità della sanzione applicabile) - non pone di per sé a carico della persona assunta a verbale dalla Consob un obbligo di fornire informazioni *contra se*: la norma infatti sanziona la condotta di colui che **ritarda** l'esercizio delle funzioni Consob.

È vero che, nel caso il cui la persona assunta come teste nel procedimento amministrativo coincida, come nel presente caso, col soggetto nei cui confronti viene svolta l'indagine Consob, quest'ultimo si trova nella situazione di dover scegliere tra il silenzio (o la possibilità di menzogna, che rientra pur sempre nel principio del *nemo contra se*) e la violazione dell'art. 187 quinquiesdecies, oppure tra il rispetto di tale ultima disposizione e l'autoaccusa: tuttavia deve considerarsi che il principio del *nemo contra se* non è invocabile in materia di sanzioni amministrative, ma **solo in sede di processo penale**.

È pertanto in quel processo che il PS ben avrebbe potuto invocare l'espunzione dei verbali Consob contenenti le sue deposizioni (per non essere stati assunti con le forme dell'art. 220 disp. att. cpp).

Senonché, come si è visto, il PS ha rinunciato ad avvalersi di tale facoltà, posto che, come si è già detto, nel procedimento penale egli ha patteggiato la pena anche per le proprie false deposizioni.

Quanto poi alla sussistenza dell'infrazione contestata al PS, nessun dubbio può sorgere sul fatto che essa ab-

bia provocato un ritardo nell'esercizio di poteri della Consob.

Il PS, infatti, nell'audizione del 14 novembre 2011 ha dichiarato di non avere ricevuto alcuna delega ad operare per conto di terzi e di non aver mai eseguito ordini di borsa a valere sul conto della suocera, Ornella Borghi.

Nell'audizione del 16 ottobre 2012 ha dichiarato di non aver mai eseguito operazioni a valere sui conti correnti della B, del C e del M, di non essere stato lui a decidere le operazioni da far eseguire da MR e di non gestire abitualmente gli investimenti della B, del C, del M e del R.

Tali affermazioni sono state **smentite** dalle parole degli stessi soggetti sopra elencati, che, in altrettante audizioni davanti alla Consob, hanno riferito come la realtà fosse esattamente l'opposta, avendo il PS libero accesso ai portali web per la gestione degli investimenti, mediante le credenziali fornitegli dagli stessi testimoni.

#### 12.

Con un ultimo motivo il PS lamenta la violazione dell'art. 11 della legge 689/1981 e deduce che le sanzioni applicategli nell'ambito del procedimento della Consob sarebbero incongrue e sproporzionate.

Anche questo motivo è infondato.

In primo luogo, per giudicare della proporzionalità della sanzione applicata non può farsi riferimento ad altre sanzioni amministrative inflitte parallelamente all'incolpato per altre violazioni, anche perché - a tacer d'altro - si verrebbe surrettiziamente a reintrodurre una modulazione della pena mediante la continuazione (che, invece, è esclusa in questa materia, per le ragioni già sopra dette).

Quanto alla sanzione pecuniaria applicata, l'art. 11 sopra menzionato prevede che essa sia quantificata mediante riferimento (i) alla gravità della sanzione, (ii) all'opera svolta dall'agente per l'eliminazione o attenuazione delle conseguenze della violazione, nonché (iii) alla personalità dello stesso e (iv) alle sue condizioni economiche.

Premesso che non è stata fatta alcuna attività per l'eliminazione o attenuazione delle conseguenze della

violazione, la delibera Consob ha fatto buon governo dei predetti criteri: essa ha infatti tenuto espressamente conto della **gravità** della violazione e della **personalità dell'autore** ed ha quindi quantificato le sanzioni applicabili in euro 200 mila per la violazione dell'art. 187 ter, terzo comma, ed in euro 50 mila per la violazione dell'art. 187 quinquiesdecies (oltre alla sanzione accessoria della perdita dei requisiti di onorabilità per mesi dodici ed alla confisca di euro 53.187,00).

La definitiva quantificazione delle sanzioni appare dunque perfettamente in linea con la gravità dei fatti (nella quale è sicuramente valutabile la durata ultrannuale degli illeciti) e con la personalità del PS (dirigente d'azienda).

Valutando tali elementi la Consob ha quantificato le sanzioni entro i limiti di legge (l'art. 187 ter, primo comma, prevede una sanzione pecuniaria da euro 20 mila ad euro 5 milioni, mentre l'art. 187 quinquiesdecies prevede invece una sanzione pecuniaria da euro 10 mila a 200 mila) e coerentemente con i parametri previsti dall'art. 11 della legge 689/1981.

Per contro, la doglianza espressa dal PS implica, a ben vedere, una conseguenza totalmente estranea al sistema: ossia che l'esercizio del potere sanzionatorio (di qualunque Autorità preposta alla vigilanza ed repressione di violazioni di legge) debba essere **sempre esercitato nel senso della massima indulgenza**.

L'unico elemento non considerato dalla Consob ai fini della quantificazione della sanzione è quello relativo alle condizioni economiche dell'incolpato: tuttavia, pare che tali condizioni - tenuto conto del lavoro dirigenziale svolto dal PS e della sua presumibile retribuzione - confermino la correttezza della scelta operata da Consob.

13.

Il PS ha inoltre opposto la delibera Consob laddove essa ha applicato la sanzione accessoria della pubblicazione sul bollettino Consob.

Il motivo non può essere accolto.

L'art. 187 septies, terzo comma, del Tuf (oggi peraltro

abrogato) prevede che la Consob possa escludere la pubblicazione sul bollettino menzionato "quando la stessa possa mettere gravemente a rischio i mercati finanziari o arrecare un danno sproporzionato alle parti".

Nella presente fattispecie è manifestamente insussistente il primo requisito.

Quanto al secondo, il motivo di opposizione è eccessivamente generico e finisce per enunciare, come unica ragione per ravvisare un danno sproporzionato, l'entità stessa della sanzione applicata.

Da ultimo, deve considerarsi che la pubblicazione sul bollettino ha finalità preventiva, che realizza mediante la divulgazione delle generalità del soggetto ritenuto pericoloso.

Orbene, ancora una volta la giurisprudenza della Corte EDU ritiene compatibile con la Carta la pubblicazione di dati personali di coloro che commettono attività illecite, laddove tale divulgazione sia diretta alla prevenzione o alla tutela di terzi, ossia a soddisfare (come nel presente caso) un interesse pubblico.

#### 14.

Si passa ora all'esame dell'opposizione riunita proposta da **FR**.

La delibera Consob applica a questa opponente, ai sensi dell'art. 6, terzo comma, della legge 689/1981, la sanzione pecuniaria di euro 154 mila, pari al 77% della sanzione di euro 200 mila applicata al PS "atteso che la società *FR Spa* risponde solo delle operazioni incrociate effettuate dal sig. *PS*, in qualità di vice presidente, a valere sui conti intestati alla medesima *FR Spa* e che queste sono appunto quantificabili nel 77% del totale delle operazioni incrociate poste in essere".

Col **primo motivo** di opposizione la società sanzionata deduce che non vi sarebbe responsabilità solidale in quanto le violazioni non sarebbero state commesse, dal PS, nell'interesse della società e non sarebbero totalmente riconducibili alle sue mansioni o funzioni.

Il motivo non ha fondamento.

Dalle indagini della Consob (si veda la "nota di contestazione" Consob sub doc. n° III) emerge che nel periodo dal 1° gennaio 1009 al 30 settembre 2010 il PS ha

operato tramite **cinque conti correnti bancari intestati a FR** (pagina 37 del menzionato documento), attraverso i quali ha eseguito 1995 operazioni di acquisto e 2772 operazioni di vendita.

Dall'analisi di un campione di tali operazioni, è inoltre emerso che, per 572 operazioni in acquisto e per 367 operazioni in vendita, i rispettivi ordini sono stati incrociati sul mercato (MOT) con ordini di segno opposto inseriti direttamente dal PS tramite suoi conti personali, oppure indirettamente tramite conti riferibili alla B, al C, al M, alla famiglia R, ecc..., il tutto secondo la tabella evidenziata a pagina 38 dell'atto di accertamento.

Premesso che FR non ha mai allegato, nei suoi atti difensivi, che le operazioni poste in essere dal PS tramite conti bancari della FR stessa fossero costantemente o prevalentemente in perdita, non si comprende come possa essere contestata la sussistenza dell'interesse della società preponente e la riconducibilità (anche) ad essa degli illeciti commessi dal suo dirigente (peraltro un recente orientamento della Corte di cassazione esclude che, ai fini della responsabilità solidale, occorra un interesse dell'ente, bastando invece che l'illecito sia commesso nell'esercizio delle funzioni del preposto: Cass. 3879/2012).

Con un **secondo motivo** la FR contesta la percentuale di responsabilità attribuitale.

Il motivo viene illustrato a pagina 13 del ricorso in opposizione, ma esso è inammissibile, in quanto - a fronte delle analitiche contestazioni della Consob - è eccessivamente generico.

Col **terzo motivo** la FR contesta il mancato rispetto del termine di cui all'art. 187 septies del Tuf.

Tale motivo è già stato trattato ai precedenti paragrafi 3 e 4 della presente sentenza, ai quali pertanto si rinvia.

Da ultimo, la FR deduce che a seguito del pagamento della sanzione da parte del PS, sarebbe cessata la materia del contendere per quello che la riguarda, tenuto conto del fatto che essa è parte del presente giudizio in qualità di coobbligata.

L'assunto è infondato, in quanto non tiene conto della circostanza che l'adempimento del PS è stato fatto in

ottemperanza alla delibera Consob (immediatamente esecutiva) e non con l'intento (assolutamente insussistente) di porre fine alla controversia.

15.

Alla soccombenza del PS e della FR Spa segue la loro condanna alla rifusione, in favore della Consob, delle spese del presente giudizio, per la cui liquidazione - fatta in base al dm n° 55 del 2014 ed al valore della presente lite - si rimanda al dispositivo che segue.

**p. q. m.**

la Corte, a definizione del giudizio, ogni contraria e diversa istanza, eccezione, deduzione disattesa, così provvede:

I. rigetta le opposizioni proposte da PS e FR Spa avverso la delibera Consob n° 18934 del 28 maggio 2014;  
II. condanna in solido PS e FR Spa a rifondere alla Consob le spese del presente giudizio, che liquida in euro 18.000,00, oltre al rimborso forfettario delle spese in ragione del 15%, oltre al c.p. ed all'i.v.a. se dovuta.

Così deciso in Bologna il 3 marzo 2017, nella camera di consiglio della terza sezione.

**Il presidente  
Roberto Aponte**

Varotti est.