



**REPUBBLICA ITALIANA**  
**IN NOME DEL POPOLO ITALIANO**  
**LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE**  
**SECONDA SEZIONE CIVILE**

Composta dagli Ill.mi Sigg.ri Magistrati:

Dott. Felice MANNA - Presidente  
Dott. Mario BERTUZZI - Consigliere  
Dott.ssa Milena FALASCHI - Consigliere Rel.  
Dott. Riccardo GUIDA - Consigliere  
Dott. Remo CAPONI - Consigliere

ha pronunciato la seguente

Oggetto SANZIONI  
AMMVE

Sanzioni Consob -  
determinazione  
sanzione

Ud. 09/01/2024 -

PU

R.G.N. 13209/2020

Rep.

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

sul ricorso 13209-2020 proposto da:

[redacted] s.r.l. e [redacted] s.r.l., le  
ultime due in persona del rispettivo legale rappresentante pro tempore,  
rappresentati e difesi con procure speciali rilasciate su foglio separato  
conforme alla normativa sul PCT dagli avvocati [redacted] (C.F.:  
[redacted] ed [redacted] (C.F.:  
[redacted] ed elettivamente domiciliati in Roma, [redacted]  
[redacted] presso lo studio del primo difensore;

- **ricorrenti** -

**contro**

CONSOB, in persona del legale rappresentante *pro tempore*,  
rappresentata e difesa con procura speciale in calce al controricorso

Firmato Da: PASSINETTI LUISA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 1366b04547603c1bc804be6b50fc83e0 - Firmato Da: MANNA FELICE Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 29879dbef58bf8a64d bc3 f80c b1617a5  
Firmato Da: FALASCHI MILENA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 545b76bc83bdc3c887be72a962c6ffcd



dagli avvocati [REDACTED]

[REDACTED] ed elettivamente domiciliata presso la propria sede in Roma, [REDACTED]

- **controricorrente** -

avverso la sentenza n. 6416/2019 della Corte di appello di Roma depositata il 23 ottobre 2019 e non notificata;  
udita la relazione della causa svolta nell'udienza pubblica del 9 gennaio 2024 dal Consigliere relatore Dott.ssa Milena Falaschi;  
sentite le conclusioni del P.M. in persona del Sostituto Procuratore Generale, Dott. Corrado Mistri, nel senso del rigetto del ricorso;  
sentiti gli avvocati [REDACTED] per parte ricorrente, e [REDACTED] [REDACTED] per parte controricorrente.

### **SVOLGIMENTO DEL PROCESSO**

Con delibera del 19 settembre 2007 la Consob irrogava una sanzione amministrativa pari ad euro 10.200.000,00 a [REDACTED] e – quali coobbligate in solido – alle società [REDACTED] SA, oggi incorporata nella [REDACTED] s.r.l., e [REDACTED] oggi [REDACTED] s.r.l., di cui euro 10.000.000,00 per violazione dell'art. 187 ter del TUF ed euro 200.000 per violazione dell'art. 187 quinquiesdecies del TUF in relazione all'anomalo andamento dei titoli [REDACTED] s.p.a. riconducibile a condotte manipolative poste in essere da [REDACTED] nell'ambito di una strategia tesa a richiamare l'attenzione del pubblico sui titoli in questione e, per tale via, a sostenere le quotazioni per il perseguimento di finalità personali, sia attraverso operazioni di mercato sia attraverso informazioni diffuse al pubblico, alimentando aspettative di scalata di [REDACTED] ed influenzando sulla formazione dei prezzi del titolo mediante una serie di atti – compiuti direttamente o per interposta persona – volti a celare alla Consob fatti e



circostanze relativi all'attività posta in essere sul titolo [REDACTED].  
In esito ai ricorsi separatamente proposti dal [REDACTED] e dalle due società, la Corte di appello di Roma, nella resistenza della Consob, con sentenza n. 4297 del 2008, riuniti i procedimenti, in parziale accoglimento delle opposizioni, determinava in euro 5.000.000,00 la sanzione irrogata per la violazione dell'art. 187 ter TUF, confermando nel resto la delibera impugnata.

In virtù di ricorso interposto dagli originari opposenti, la Corte di Cassazione, nella resistenza della Consob che formulava anche ricorso incidentale condizionato chiedendo la cassazione della sentenza nella parte in cui aveva esaminato e deciso la questione della violazione del principio del contraddittorio, eccedente il *thema decidendum* del giudizio - intervenuta nelle more sentenza di patteggiamento n. 24796 del 2008 del Tribunale penale di Roma con la quale [REDACTED] veniva condannato complessivamente alla pena di quattro anni e sei mesi di reclusione, pena ridotta a tre anni in applicazione del rito di cui all'art. 444 c.p.p. e in seguito estinta per indulto ex legge n. 241 del 2006, irrogate pene accessorie al [REDACTED] e sanzioni amministrative alle società - con sentenza n. 27564 del 2018, dopo avere rimesso avanti alla Corte costituzionale la questione di legittimità costituzionale dell'art. 187 ter punto 1 d.lgs. n. 58 del 1998 (che veniva dichiarata inammissibile con sentenza n. 102 del 2016), nonché effettuato rinvio pregiudiziale ex art. 267 TFUE alla Corte di giustizia dell'Unione Europea (che con sentenza in data 20 marzo 2018 affermava i seguenti principi: 1) L'articolo 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea dev'essere interpretato nel senso che esso osta a una normativa nazionale, che consente di celebrare un procedimento riguardante una sanzione amministrativa pecuniaria di natura penale nei confronti di una persona per condotte illecite che integrano una manipolazione del mercato, per le quali è già stata pronunciata una condanna penale definitiva a suo carico, nei limiti in cui tale condanna, tenuto conto del danno causato





alla società dal reato commesso, sia idonea a reprimere tale reato in maniera efficace, proporzionata e dissuasiva. 2) Il principio del ne bis in idem garantito dall'articolo 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea conferisce ai soggetti dell'ordinamento un diritto direttamente applicabile nell'ambito di una controversia come quella oggetto del procedimento principale), rigettava i primi 11 motivi di ricorso principale, accolto il dodicesimo riguardante il vizio di motivazione in relazione all'applicazione della sanzione per la contestata manipolazione informativa di cui all'art. 187 ter, commi 1 e 3, lett. c) T.U.F., e all'applicazione dell'aggravante di cui all'ultimo comma del medesimo art. cit, per una valutazione di congruità della doppia sanzione inflitta.

Con atto di citazione notificato il 30 gennaio 2019 dagli originari opposenti ai sensi dell'art. 392 c.p.c., il giudizio veniva riassunto dinanzi alla Corte di appello di Roma quale giudice del rinvio, che con sentenza n. 6416 del 2019 rideterminava in euro 5.000.000,00 la sanzione applicabile in relazione alla condotta di illecita manipolazione del mercato ex art. 187 ter TUF, tenuto conto quanto alla proporzionalità e adeguatezza delle diverse sanzioni applicate in sede penale e in sede amministrative, che nel giudizio penale il ne bis in idem aveva riguardo esclusivamente al reato per il quale era stata giudicata congrua la pena di mesi quattro di reclusione, ridotta in 80 giorni per il rito premiale. Concludeva che la pena detentiva applicata cumulativamente alla sanzione amministrativa di euro 5.000.000,00 era da ritenere congrua in considerazione degli effetti mediatici e delle ulteriori circostanze, quali le modalità di acquisizione dei titoli, gli ingenti acquisiti dei titoli [REDACTED] capaci di incidere sulla fiducia degli investitori e sul mercato finanziario.

Avverso l'indicata sentenza della Corte di appello di Roma ha proposto ricorso per cassazione il [REDACTED] con le due società, sulla base di tre motivi, cui ha resistito la Consob con controricorso.



In prossimità dell'udienza pubblica entrambe le parti hanno curato il deposito di memorie ex art. 378 c.p.c.

### CONSIDERATO IN DIRITTO

In disparte i profili di inammissibilità del ricorso sollevati da parte controricorrente per avere la Corte di appello deciso le questioni di diritto

in modo esattamente conforme alla giurisprudenza di questa Corte, con il primo motivo i ricorrenti lamentano ex art. 360, comma 1 n. 3 c.p.c., la violazione e la falsa applicazione dell'art. 187-ter, comma 1 d.lgs. n. 58 del 1998 per avere la Corte territoriale applicato in modo errato i criteri alla stregua dei quali doveva essere valutata la sussistenza di una violazione del principio del *ne bis in idem* enunciati dalla Corte di legittimità nella sentenza di rinvio e dalla Corte di giustizia europea nella sentenza [REDACTED] senza alcuna considerazione delle pene accessorie irrogate al [REDACTED]

Con il secondo motivo i ricorrenti denunciano la violazione e la falsa applicazione degli artt. 187 *terdecies*, comma 1 lett. a) TUF, come modificato dall'art. 4, comma 17 d.lgs. n. 107/2018 e 115 c.p.c., entrambi in relazione all'art. 360, comma 1 n. 3 e n. 5 c.p.c., per avere la Corte di appello in sede di rinvio del tutto omesso di valutare, in aggiunta alla pena detentiva irrogata al [REDACTED] con la sentenza di patteggiamento del Tribunale di Roma n. 24796/2008, le sanzioni amministrative, da ritenere di natura sostanzialmente penale, comminate alle società odierne ricorrenti con la medesima sentenza di patteggiamento, nonché la documentazione depositata dagli allora appellanti in vista dell'udienza del 1° luglio 2019 nell'ambito del giudizio concluso con la sentenza impugnata, da cui emergeva il versamento integrale degli importi di cui alle sanzioni accessorie, con conseguente violazione del principio del *ne bis in idem*.

Con il terzo mezzo è dedotta la violazione e/o la falsa applicazione





degli artt. degli artt. 187 *terdecies*, comma 1 lett. a) TUF, come modificato dall'art. 4, comma 17 d.lgs. n. 107/2018 e 115 c.p.c., entrambi in relazione all'art. 360, comma 1 n. 3 e n. 5 c.p.c., per avere la Corte di appello in sede di rinvio del tutto omesso di valutare, in aggiunta alla pena detentiva irrogata al [REDACTED] con la sentenza di patteggiamento del Tribunale di Roma n. 24796/2008, le sanzioni amministrative, da ritenere di natura sostanzialmente penale, comminate alle società odierne ricorrenti con la medesima sentenza di patteggiamento, nonché la documentazione depositata dagli allora appellanti in vista dell'udienza del 1° luglio 2019 nell'ambito del giudizio concluso con la sentenza impugnata, da cui emergeva il versamento integrale degli importi di cui alle sanzioni accessorie, così disattendendo affermati dalla Corte di Cassazione nella sentenza n. 27564/2018 ai fini della corretta e compiuta valutazione della violazione del, in particolare in relazione al cumulo i pene pecuniarie specificamente nei confronti delle predette società principio del *ne bis in idem*

I tre motivi – da trattare unitariamente per la evidente connessione argomentativa che li avvince - sono privi di pregio.

Con la sentenza n. 27564 del 2018, di parziale accoglimento del ricorso proposto sempre dagli attuali ricorrenti, questa Corte ha già stabilito che il sistema del doppio binario non è di per sé illegittimo, giacché ai fini del riconoscimento della garanzia del *ne bis in idem* non è più sufficiente fermarsi all'accertamento di un cumulo tra due procedimenti sanzionatori aventi entrambi carattere punitivo (*bis in idem*), ma occorre verificare che gli stessi non siano tra loro connessi al punto da potersi considerare come aspetti di un unico procedimento. Verifica, quest'ultima, che spetta al giudice anche di legittimità facendo applicazione del test di stretta connessione secondo i criteri dettati dalla Corte EDU, tenendo presente che tutti i parametri indiziari definiti nell'"A & B test" devono egualmente concorrere ai fini del giudizio di connessione tra i procedimenti e che, per contro, il difetto anche di uno



solo tra essi apre la strada all'intercettazione della violazione della garanzia.

Proprio su questa nuova interpretazione della garanzia del *ne bis in idem* è stato chiesto da questa Corte l'intervento della Corte Costituzionale che, con sentenza n. 102 del 2016, in data 12 maggio 2016, ha dichiarato inammissibile la questione di legittimità costituzionale, per cui è stato disposto il rinvio pregiudiziale ex art. 267 TFUE alla Corte di Giustizia UE che con sentenza in data 20 marzo 2018 ha affermato i seguenti principi: 1) l'art. 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea deve essere interpretato nel senso che esso osta a una normativa nazionale, che consente di celebrare un procedimento riguardante una sanzione amministrativa pecuniaria di natura penale nei confronti di una persona per condotte illecite che integrano una manipolazione del mercato, per le quali è già stata pronunciata una condanna penale definitiva a suo carico, nei limiti in cui tale condanna, tenuto conto del danno causato alla società dal reato commesso, sia idonea a reprimere tale reato in maniera efficace, proporzionata e dissuasiva; 2) il principio del *ne bis in idem* garantito dall'art. 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea conferisce ai soggetti dell'ordinamento un diritto direttamente applicabile nell'ambito di una controversia come quella oggetto del procedimento principale.

Alla luce dello «stato dell'arte» consegnatoci dalla giurisprudenza europea e costituzionale, sempre questa Corte ha affermato che la garanzia del *ne bis in idem* non si oppone alla possibilità che un soggetto sia sottoposto, in esito a un medesimo procedimento, a due o più sanzioni distinte per il medesimo fatto, fermi i limiti sovranazionali e costituzionali sopra ricordati.

In effetti, il riconoscimento della garanzia del *ne bis in idem* nel diritto europeo non ha tradizionalmente pregiudicato l'adozione, negli ordinamenti giuridici nazionali, di meccanismi sanzionatori strutturati





secondo lo schema del «doppio binario» in cui, in una logica di efficienza, lo stesso fatto risulta sottoposto contemporaneamente sia a sanzione penale, sia a sanzione amministrativa: architettura normativa che però richiede – una volta verificata, come nel caso di specie, la sussistenza, in astratto, delle condizioni per la presenza di un doppio binario sanzionatorio, compatibile con il diritto al *ne bis in idem* - accertarsi se il ricorrente [REDACTED] avesse sofferto un pregiudizio sproporzionato per essere stato sottoposto a procedimento penale e amministrativo per gli stessi fatti e punito per la medesima condotta da autorità diverse, in due diversi procedimenti. Detto accertamento è stato rimesso al giudice del rinvio, il quale doveva tenere conto della condanna unitaria inflitta al [REDACTED] di anni 4 e mesi 6, poi ridotta per il beneficio del rito, oltre alla sanzione per il reato in relazione al quale è stata proposta l'eccezione di "ne bis in idem", in ordine alla quale la pena era stata determinata in continuazione nella misura di 4 mesi di reclusione, ridotta poi per la diminuzione del rito scelto dall'imputato a giorni 80.

In relazione a quest'ultima sanzione il giudice del rinvio ha effettuato il riscontro demandato da questa Corte quanto al fatto contestato e rispetto al danno cagionato alla società dal reato commesso dal [REDACTED] reato punito in sede penale con 80 giorni di reclusione, ed è giunto alla conclusione che solo con il cumulo anche della sanzione amministrativa di euro 5.000.000,00 le sanzioni complessivamente inflitte potevano rispondere ai principi di effettività, proporzionalità e dissuasività richiesti dalla legge sovranazionale, trattandosi di fattispecie volta a conseguire sia l'obiettivo di interesse generale costituito dalla tutela della integrità dei mercati finanziari dell'Unione, sia la fiducia del pubblico negli strumenti finanziari. Tutto ciò proprio in conseguenza degli effetti mediatici e degli interessi dei semplici investitori, in particolare delle modalità di acquisizione dei titoli da parte delle società del [REDACTED] degli ingenti acquisiti sul mercato dei titoli [REDACTED] e delle ripetute dichiarazioni





rese dall'incolpato alla stampa dirette ad indurre i risparmiatori ad acquisire la convinzione che il gruppo facente capo a lui disponesse di ingenti liquidità proprie e che l'acquisizione delle partecipazioni avesse un carattere stabile e non speculativo. Il tutto contrariamente a quanto poi è risultato dalle complesse indagini espletate dal Nucleo della Polizia valutaria, compendiate in modo dettagliato nella informativa del 30.01.2006, che dimostravano un grave disvalore del fatto addebitato al [REDACTED] certamente non adeguatamente sanzionato con la modesta sanzione penale irrogata di 4 mesi di reclusione, poi ridotta ad 80 giorni, in aderenza anche al Considerando 6 della nuova Direttiva sugli abusi di mercato n. 14/UE/.

Trattasi di un giudizio sulla adeguatezza e sulla proporzionalità del cumulo rimesso dalla legge alla discrezionalità del giudice di merito, con conseguente insindacabilità della relativa valutazione in sede di legittimità (in materia di entità delle sanzioni amministrative v., Cass. n. 4844 del 2021; Cass. n. 5526 del 2020; Cass. n. 9126 del 2017).

Né nella specie trova applicazione la nuova prospettiva di interpretazione e configurabilità del divieto del *bis in idem*, resa dalla sentenza della Corte EDU A. e B. / Norvegia, che senza mettere in discussione i principi elaborati con la sentenza Engel sulla natura penale delle sanzioni amministrative e sul concetto di identità del fatto, ha comunque ristretto l'area del principio, escludendone l'operabilità quando i procedimenti siano avvinti da un legame materiale e temporale sufficientemente stretto, perimetrandone il significato, stante la disciplina dettata dal d.lgs. 8 giugno 2001, n. 231. Tale decreto legislativo ha introdotto nel nostro ordinamento un sistema sanzionatorio che contempla forme di responsabilità amministrativa degli enti per i reati commessi nel loro interesse o a loro vantaggio (art. 5) da soggetti in posizione apicale o da persone sottoposte alla altrui direzione o vigilanza.

La responsabilità dell'ente è esclusa, tra l'altro, ove risultino adottati ed



efficacemente attuati Modelli di organizzazione e di gestione idonei a prevenire reati della specie di quello verificatosi (art. 6, primo comma, lett. a). L'efficace adozione del Modello, e quindi la sua idoneità ad impedire la responsabilità dell'ente, è correlata alla introduzione di un sistema disciplinare volto a sanzionare il mancato rispetto delle misure indicate nel Modello medesimo (art. 6, secondo comma, lett. e), quindi, a garantire serietà ed effettività al sistema aziendale di prevenzione dei reati.

Non è dunque pertinente il richiamo al d.lgs.231/2001, che disciplina la diversa ipotesi della diretta responsabilità amministrativa dell'ente, giacché la disposizione dell'art. 187 quinquies TUF disciplina la differente ipotesi di violazioni che, pur essendo punite con sanzioni amministrative pecuniarie, è diretta a censurare vere e proprie condotte delittuose dei soggetti che agiscono nell'ambito di un organismo societario. In tal caso, peraltro, all'ordinaria responsabilità dell'ente, quale obbligato solidale per le sanzioni amministrative pecuniarie, si aggiunge l'ulteriore ipotesi di responsabilità amministrativa diretta dell'ente medesimo, analoga a quella prevista per i reati dal d.lgs. 231/2001, in relazione alla quale, ai sensi del comma 4 dell'art. 187 quinquies, sono applicabili, in quanto compatibili, le regole di esenzione organizzativa previste dallo stesso decreto. Dunque, si tratta di sanzioni cui è esposta la società per un titolo diverso, dal momento che la responsabilità delle società si basa su responsabilità propria seppure in via di presunzione; infatti ancorché formalmente denominata "amministrativa", ricalca poi nella sostanza, *mutatis mutandis*, la falsariga della responsabilità penale, come già riconosciuto dalla stessa dottrina e in conformità con la ormai consolidata giurisprudenza di questa corte (Cass., Sez. Un., n.20936 del 2009).

In conclusione, il ricorso va rigettato.

Le spese del giudizio di legittimità, liquidate come in dispositivo, seguono la soccombenza.





Poiché il ricorso è stato proposto successivamente al 30 gennaio 2013 ed è rigettato, sussistono le condizioni per dare atto - ai sensi dell'art. 1, comma 17, della legge 24 dicembre 2012, n. 228 (Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato - Legge di stabilità 2013), che ha aggiunto il comma 1-quater dell'art. 13 del testo unico di cui al d.P.R. 30 maggio 2002, n. 115 - della sussistenza dell'obbligo di versamento, da parte dei ricorrenti, dell'ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello previsto per la stessa impugnazione integralmente rigettata, se dovuto.

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

La Corte rigetta il ricorso;

condanna i ricorrenti in solido al pagamento delle spese processuali in favore della Consob, che liquida in complessivi euro 30.200,00, di cui euro 200,00 per esborsi, oltre spese forfettarie ed accessori di legge.

Ai sensi dell'art. 13 comma 1-quater D.P.R. n. 115/02, inserito dall'art. 1 comma 17 legge n. 228/12, dichiara la sussistenza dei presupposti per il versamento da parte dei ricorrenti dell'ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello previsto per il ricorso, a norma del comma 1-bis dello stesso art. 13, se dovuto.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della seconda sezione civile della Corte di Cassazione, il 9 gennaio 2024.

**Il Consigliere estensore**

**Dott.ssa Milena FALASCHI**

**Il Presidente**

**Dott. Felice MANNA**



Numero registro generale 13209/2020

Numero sezionale 7/2024

Numero di raccolta generale 26665/2024

Data pubblicazione 14/10/2024

