

N. R.G. 164/2018



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

Sezione Prima civile

nelle persone dei seguenti magistrati:

dr. Massimo Meroni	Presidente
dr. Anna Mantovani	Consigliere
dr. Silvia Giani	Consigliere rel

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa iscritta al n. r.g. **164/2018** promossa

DA

(C.F. con il patrocinio
dell'avv.

RICORRENTE

CONTRO

**COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA-
CONSOB (C.F. con il patrocinio dell'avv.**



RESISTENTE

avente ad oggetto: opposizione a sanzione CONSOB per l'annullamento della delibera Consob 20152 emessa il 4 ottobre 2017, irrogativa di sanzioni amministrative per l'illecito di manipolazioni del mercato ex art. 187 ter comma 1 dlgs n 58/1998

*

CONCLUSIONI NELL'INTERESSE DEL RICORRENTE

Come da ricorso pag. 77-80

Si riportano le conclusioni nel merito:

- in via principale, annullare le sanzioni inflitte con Delibera n 20152 del 4 ottobre 2017 notificata il 2 novembre 2017, per violazione dell'art. 187 ter Dlgs n 58/1998.
- Nel merito in via subordinata, annullare in parte, riducendole al minimo di legge, la sanzione pecuniaria e la sanzione interdittiva inflitte dalla Consob alla dott.ssa _____ con provvedimento delibera n 20152 del 4 ottobre 2017;
- in via istruttoria, disporre l'audizione personale della dott ssa _____ acquisire gli atti di indagine compiuti dalla Procura della Repubblica presos il tribunale penale di Milano relativi al proc pen n 58125/2014 a carico di _____ e altri;
- condannare la consob al rimborso delle spese processuali

CONCLUSIONI NELL'INTERESSE DI CONSOB



Consob chiede che codesta ecc.ma Corte di Appello – disattesa ogni contraria domanda, eccezione, deduzione e istanza – voglia respingere il ricorso, siccome infondato.

Si chiede inoltre, il rigetto delle istanze istruttorie, stante la loro superfluità
Con vittoria di spese, competenze ed onorari.

MOTIVI DELLA DECISIONE

1. Il presente giudizio è stato promosso dalla sig. _____ in opposizione alla Delibera Consob n. 20152 emessa il 4 ottobre 2017, che l'ha sanzionata per l'illecito di manipolazione del mercato delle azioni MMG, in concorso con _____ in violazione dell'art. 187 ter comma 1 dlgs n 58/1998 (TUF). In particolare, Consob, accertate le condotte illecite riferibili alla sig. _____ ha irrogato le seguenti sanzioni:
- una sanzione amministrativa pecuniaria, ai sensi dell'art. 187 ter comma 1 dlgs cit., pari a € 120.000,00;
 - la sanzione amministrativa interdittiva accessoria obbligatoria, ai sensi dell'art. 187-quater, comma 1, TUF, pari a mesi dieci.

I motivi di opposizione proposti dalla sig. Vega sono i seguenti.

- A) Violazione del principio del *ne bis in idem*, in considerazione, da un lato, della natura sostanzialmente penale della sanzione amministrativa e, dall'altro, della condanna penale all'esito di procedimento definito con sentenza di patteggiamento passata in giudicato (T Milano n 17/1360, doc 57).
- B) Inesistenza della manipolazione del mercato e travisamento dei fatti:
- per mancanza della qualità di prestanome in capo alla sig.



- per carenza della amministrazione di fatto da parte del sig. delle società Sugarmovies limited e Knightsbridge Equity Group Ltd (KEG).
- per mancata diffusione da parte della sig. d' informazioni false o fuorvianti, suscettibili di fornire indicazioni false ovvero fuorvianti in merito agli strumenti finanziari.

2. Si è costituita in giudizio Consob, contestando le difese del ricorrente e chiedendo il rigetto del ricorso.

3. All'udienza del 21 novembre 2018 sono stati sentiti la signora e il funzionario Consob, sig. Casiraghi.

All'udienza del 24 ottobre 2018 la causa è stata discussa e trattenuta in decisione.

Il ricorso è fondato.

4. *Il procedimento amministrativo.*

Consob ha contestato alla sig. con lettera dell'8 agosto 2016, notificata l'11 gennaio 2017, l'illecito previsto dall'art. 187 ter, comma 1 TUF - secondo cui è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria "chiunque, tramite mezzi di informazione, compreso internet o ogni altro mezzo, diffonde informazioni, voci o notizie false o fuorvianti che forniscono o siano suscettibili di fornire indicazioni false ovvero fuorvianti in merito agli strumenti finanziari"- per avere posto in essere, in concorso con una manipolazione del mercato delle azioni MMG. Il ruolo della sig. sarebbe consistito nell'aver fornito ai Presidenti del CDA di MMG informazioni false circa l'assenza di correlazioni tra Sugarmovies Limited e MMG. La sig. nel rispondere alle richieste di informazioni degli organi societari di MOVIE MAX MEDIA Group (MMG) non avrebbe informato che la società Knightsbridge Equity Group



Ltd, che deteneva indirettamente il 75% di SUGARMOVIES, era partecipata da altre due società, il cui capitale sociale era detenuto da e da Ugo Giuliani, i quali operavano come prestanomi di

Val la pena di evidenziare subito che i comunicati che diffusero, tra l'aprile e il settembre 2014, informazioni false provenivano da Moviemax Media Group s.p.a. (M.M.G). In tali comunicati si dichiarava che la società Sugarmovies Limited non era correlata alla società MMG, così inducendo il pubblico a ritenere che Sugarmovies Limited (che si era impegnata in varie forme a sostenere le operazioni di aumento di capitale di MMG e il concordato preventivo della controllata Moviemax Italia) fosse un investitore non correlato a MMG, che, in piena indipendenza, aveva deciso di investire risorse economiche rilevanti nel capitale di MMG, manifestando di confidare in una prospettiva di risanamento di MMG e di incremento di valore dei relativi titoli azionari. Secondo la prospettazione di Consob le società erano tutte controllate di fatto e indirettamente, mediante altre società, da che si era avvalso dei prestanomi, tra i quali avrebbe deciso la diffusione della notizia falsa dell'assenza di correlazione tra Sugarmovies limited e MMG, avvalendosi della prestanome

5. Il procedimento penale

La ricorrente ha documentato di essere stata sottoposta per i medesimi fatti a un procedimento penale conclusosi con una sentenza di patteggiamento, divenuta irrevocabile in data 9 luglio 2017 (T Milano sentenza n 17/1360 sub doc 57).



Su sua richiesta, è stata condannata, con sentenza emessa il 20 giugno 2017, per i reati di cui agli artt. 81, 110 c.p. e 185 TUF, alla pena di anni uno, mesi dieci di reclusione ed euro 17.000 di multa.

Il giudizio penale di primo grado si è concluso, con sentenza di patteggiamento, prima di quello amministrativo.

6. *La violazione del principio del ne bis in idem e la sua compatibilità con il sistema sanzionatorio del doppio binario.*

6.1. Rilevato che per i medesimi fatti è stata condannata in sede penale con sentenza di patteggiamento irrevocabile (T Milano n. 17/1360, sub doc 57), la sig. si è anzitutto doluta della violazione del *ne bis in idem*, di cui all'art 4 protocollo n 7 CEDU, per essere stata condannata anche con l'applicazione di sanzione amministrativa di natura sostanzialmente penale. Afferma la ricorrente che il sistema del doppio binario sanzionatorio italiano in materia di *market abuse* è stato censurato anche dalla Corte dei Diritti dell'Uomo ed è contrario alle disposizioni della nuova normativa europea (direttiva 2014/57/UE).

6.2. Innanzitutto, alla luce delle difese della ricorrente, deve essere esaminato se sia ammissibile, nel nostro ordinamento, il sistema sanzionatorio del “doppio binario” e se esso sia compatibile con il divieto del *ne bis in idem*, previsto dall'art. 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea, che stabilisce che “nessuno può essere perseguito o condannato per un reato per il quale è già stato assolto o condannato nell'Unione a seguito di una sentenza penale definitiva conformemente alla legge”.

Il sistema sanzionatorio del “doppio binario” è legislativamente previsto per gli illeciti di manipolazione del mercato, come si evince dall'*incipit* dell'art. 187 ter TUF, che fa espressamente salve le sanzioni penali



quando il fatto costituisce reato, prevedendo il cumulo con la sanzione amministrativa pecuniaria. L'art. 185 TUF regola infatti la fattispecie penale di manipolazione del mercato, stabilendo le sanzioni penali.

L'art. 187 terdecies TUF, che stabilisce che “l'esazione della pena pecuniaria, della sanzione pecuniaria dipendente da reato ovvero della sanzione pecuniaria amministrativa è limitata alla parte eccedente quella riscossa, rispettivamente, dall'autorità amministrativa ovvero da quella giudiziaria”, ha la funzione di riequilibrare il cumulo delle sanzioni, sebbene con solo riguardo a quelle pecuniarie, evitando una duplicazione delle sanzioni pecuniarie derivanti dall'esito sfavorevole dei due procedimenti paralleli.

Il legislatore italiano, nell'attuare la normativa comunitaria, si è avvalso della facoltà concessa agli Stati membri di affiancare alle sanzioni amministrative anche sanzioni penali, configurando il sistema sanzionatorio “a doppio binario” che, nell'ipotesi di manipolazione di mercato, sono previste dai menzionati artt. 187 ter e 185 TUF.

Giova osservare, con riguardo alle osservazioni della ricorrente (ricorso p 52), che il nuovo quadro normativo UE non esclude la possibilità per gli Stati Membri di adottare un “sistema punitivo a doppio binario cumulativo”, come emerge sia dal Regolamento UE n 596/14 che dalla direttiva n 2014/57/UE, ai fini della repressione delle fattispecie di *Market abuse*. Infatti, per le fattispecie più gravi e dolose, gli Stati membri hanno la facoltà di prevedere o mantenere in funzione aggiuntiva, per le medesime condotte già sanzionate in via amministrativa, anche sanzioni di natura penale, introducendo o conservando un regime di doppio binario sanzionatorio (CGE sent 28 marzo 2018 causa C-537/16, punto 49).



6.3 Verificata l'ammissibilità del sistema sanzionatorio del doppio binario, devesi esaminare entro che limiti esso non violi il principio del *ne bis in idem*.

Il divieto di *ne bis in idem*, sancito dall'art. 50 della Carta dei diritti europei, può essere limitato, in conformità al disposto dell'art. 52, paragrafo 1 della Carta, quando:

- la limitazione all'esercizio dei diritti e delle libertà riconosciuti dalla Carta sia prevista dalla legge;
- la limitazione risponda a un obiettivo di interesse generale;
- essa rispetti il contenuto essenziale di detti diritti e libertà, prevedendo regole chiare e tassative;
- rispetti altresì il principio di proporzionalità, nel senso che la severità del complesso di sanzioni sia limitata a quanto strettamente necessario rispetto alla gravità dell'illecito.

In relazione al primo e al terzo requisito, già si è visto che il cumulo delle sanzioni è ammesso dal diritto nazionale e previsto, quanto alla fattispecie in esame, con le disposizioni di cui agli artt. 187 ter e 185 del TUF.

Con riguardo al secondo requisito, della sussistenza di un obiettivo di interesse generale, la giurisprudenza comunitaria ha già avuto modo di affermare, proprio in relazione ad alcune fattispecie di manipolazione di mercato, che la limitazione del principio del *ne bis in idem*, risultante dalla normativa nazionale, risponde a un obiettivo di interesse nazionale (CGE sent 28 marzo 2018 causa C-537/16, punto 46; CGE sent 23 dicembre 2009, Spector photo G. C-45/08 punti 37 e 42).

Quanto al requisito di proporzionalità, il cumulo di sanzioni non deve eccedere i limiti di ciò che è necessario al conseguimento dello scopo perseguito dalla normativa.



Come evidenziato anche dalla giurisprudenza comunitaria, l'art. 187 terdecies TUF prevede uno strumento del tutto inadeguato a bilanciare il cumulo delle sanzioni penali ed amministrative, perché non evita la violazione del *ne bis in idem* quando il cumulo abbia per oggetto, oltre a sanzioni pecuniarie, anche pene detentive, le quali rimangono fuori dall'ambito di operatività della disposizione. Tale norma non garantisce, quindi, che la severità dell'insieme delle sanzioni inflitte sia limitata a quanto strettamente necessario rispetto alla gravità del reato (Sentenza Garlsson Real Estate cit., § 60).

6.4. Ammesso nel nostro ordinamento il sistema sanzionatorio del doppio binario, spetta al giudice nazionale il compito di verificare la proporzionalità delle sanzioni complessivamente irrogate con riguardo a tutte le circostanze della fattispecie concreta oggetto del giudizio, commisurando la pena alla gravità del fatto commesso (Cass. 45829/2018). Il cumulo di sanzioni è dunque ammesso solo se l'insieme delle sanzioni non risulti eccessivo rispetto alla gravità del fatto concretamente verificatosi.

Alla luce della più recente giurisprudenza della Corte di giustizia e della Corte europea dei diritti dell'uomo, non sussiste, quindi, la violazione del *ne bis in idem* quando le sanzioni penali ed amministrative, complessivamente valutate, rispettino il principio di proporzionalità (Causa C-524/15 Menci; causa C-537/16, Garlsson Real estate, sent. 15 novembre 2016, A e B Norvegia).

7. Il giudizio di proporzionalità. Delineati i confini entro i quali è ritenuto ammissibile il sistema sanzionatorio del “doppio binario”, il Collegio deve procedere in concreto al giudizio di proporzionalità, sulla base della ricognizione dei dati a disposizione, con specifico riguardo alle condotte



attribuite alla signora [redacted] e agli elementi tenuti in considerazione in sede di quantificazione della sanzione amministrativa.

Orbene, in applicazione dei principi menzionati, esaminati gli elementi che emergono dagli atti, ritiene la Corte che, nel caso in esame, le sanzioni di natura penale irrogate all'esito del procedimento amministrativo, dopo un giudizio penale conclusosi con una condanna divenuta irrevocabile, eccedano quanto strettamente necessario rispetto alla gravità dell'illecito .

La pena irrogata in sede penale è stata sospesa. Come ha rilevato la Corte di Giustizia, tale circostanza “è irrilevante per valutare il carattere strettamente necessario” di una normativa nazionale che preveda, come quella italiana, il cumulo delle sanzioni, poiché dall'art. 50 della Carta emerge che la protezione conferita dal principio del *ne bis in idem* deve applicarsi alle persone che sono state assolte o condannate con sentenza penale definitiva, comprese quelle alle quali è stata inflitta una sanzione penale sospesa o estintasi per indulto (CGE Garlsson punto 62, con esplicito riguardo all'estinzione della pena per indulto).

Consob che, in sede di irrogazione della sanzione amministrativa, non ha esplicitato di tenere in considerazione la sanzione penale già comminata (come previsto, ora, espressamente dall'art. 187 terdecies, secondo cui: “quando per lo stesso fatto è stata applicata ... una sanzione penale la CONSOB tiene conto, al momento dell'irrogazione delle sanzioni di propria competenza, delle misure punitive già irrogate”), ha fatto riferimento, con specifico riguardo alla sig. [redacted] a criteri astratti senza indicare specifici elementi di valutazione concreta della gravità della condotta, quali l'effettiva incidenza dell'attività commessa sui prezzi del titolo, l'effettivo apporto della condotta tenuta dalla signora [redacted] in relazione alla fattispecie di cui all'art. 187 ter TUF ed altri indici che, per la



loro gravità, potessero fare ritenere, in relazione alla sig. [redacted] che il cumulo di sanzioni fosse strettamente necessario alla gravità dell'illecito da lei commesso.

Al contrario, da una ricognizione degli elementi risultanti dall'atto di accertamento, con specifico riferimento alla fattispecie contestata in sede amministrativa, che postula sia la sussistenza del controllo di fatto da parte del sig. [redacted] su numerose società, alcune delle quali riconducibili alla sig. [redacted] nonché la qualità di prestanome di quest'ultima, emerge che:

- la signora [redacted] non ha diffuso, con mezzi di comunicazione, notizie fuorvianti per il mercato;
- in relazione alla contestazione amministrativa in oggetto, la medesima ha riscontrato una richiesta degli organi societari di MMG, indicando l'elenco degli azionisti e i componenti del consiglio di amministrazione della società Sugarmovies limited; la richiesta di MMG (peraltro menzionata solo nella nota 174 dell'atto di accertamento Consob, nonostante il rilievo del documento) riguardava generiche informazioni sulla società, come l'elenco dei soci e i membri del consiglio di amministrazione e non richiedeva l'indicazione di parti correlate;
- il ruolo rivestito dalla [redacted] con riguardo alla contestazione in esame, non pare quindi, alla luce delle circostanze concrete emerse, di gravità tale da comportare la necessità del cumulo di sanzioni nel rispetto del principio di proporzionalità.
- La pena già irrogata in sede penale, di un anno e mesi dieci di reclusione ed euro 17.000,00 di multa (determinata partendo dalla pena base, per il reato di cui all'art 185 TUF, di anni due mesi nove di reclusione ed euro 33.000 di multa, ridotta ex art. 62 bis c.p., aumentata per la continuazione e quindi ridotta per l'applicazione del rito) appare quindi sufficientemente afflittiva,



senza che si renda strettamente necessario il cumulo con altre sanzioni amministrative di natura penale.

8. La decisione.

Considerato che, nel caso di specie, la limitazione al principio del *ne bis in idem* non è avvenuta nel rispetto del principio di proporzionalità, sono annullate le sanzioni amministrative inflitte alla signora con Delibera n. 20152 del 4 ottobre 2017, notificata il 2 novembre 2017.

9. Spese del giudizio.

Rilevato che nell'ordinamento nazionale è ammesso il sistema del doppio binario, che la sentenza penale è divenuta irrevocabile dopo l'irrogazione delle sanzioni amministrative e, inoltre, tenuto conto della sopravvenuta modifica dell'art. 187 terdecies TUF (adeguato alle disposizioni del regolamento UE n. 596/2014 con d.lgs. n. 107 del 10.8.2018), le spese del presente giudizio vengono integralmente compensate tra le parti.

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, sull'opposizione proposta da avverso la delibera della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa n. 20152 del 4 ottobre 2017, notificata il 2 novembre 2017, così statuisce:

- annulla, per i motivi di cui in motivazione, la delibera Consob n. 20152 del 4 ottobre 2017.
- Compensa integralmente tra le parti le spese di lite del presente giudizio.
- Visto l'art. 52 dlgs 196/2003, manda la cancelleria per l'apposizione della seguente annotazione: 'in caso di diffusione omettere le generalità e gli altri dati identificativi di

Milano, così deciso nella camera di consiglio del 22 maggio 2019



Il Consigliere est

Dott. Silvia Giani

Il Presidente

dott. Massimo Meroni

