

Abusi di mercato: la Corte di Giustizia riconosce il diritto al silenzio dinanzi a Consob

12 febbraio 2021

A seguito di rinvio pregiudiziale da parte della Corte Costituzionale, con ordinanza n. 117 del 10.5.2019 (l’“Ordinanza”), la Corte di Giustizia dell’Unione Europea (la “CGUE”) ha per la prima volta riconosciuto l’applicabilità del “diritto al silenzio” nell’ambito dei procedimenti amministrativi per abusi di mercato, disciplinati dal d.lgs. 24.2.1998, n. 58 (il “TUF”).

La decisione resa il 2.2.2021 dalla CGUE nella causa *DB v Commissione Nazionale per le Società e la Borsa* (la “Sentenza”) ha infatti sancito il diritto per le persone fisiche di astenersi, nell’ambito di un procedimento amministrativo, dal rispondere a domande dalla cui risposta possa emergere la propria responsabilità per un illecito amministrativo punito con sanzioni di natura “punitiva”, come ad esempio quello di abuso e comunicazione di informazioni privilegiate, ai sensi dell’art. 187-*bis* del TUF¹. La CGUE ha, però, chiarito la portata di tale diritto, precisando, tra l’altro, che non si estende ad eventuali ulteriori condotte non collaborative (tra cui, ad esempio, la mancata comparizione all’audizione).

La Sentenza merita particolare attenzione anche in vista di possibili ulteriori interventi che potrebbero derivare da tale decisione: da un lato, anche alla luce dell’Ordinanza, sembra ragionevole prevedere che la Corte Costituzionale concluderà per l’illegittimità costituzionale – quantomeno parziale – dell’art. 187-*quinquiesdecies* del TUF; dall’altro lato, i tempi potrebbero essere maturi perché analogo diritto venga riconosciuto in materia di abusi di mercato anche a favore di persone giuridiche, quantomeno nei limiti e nella misura in cui esso è già riconosciuto loro nella giurisprudenza della CGUE formatasi in materia di diritto della concorrenza.

Per qualsiasi questione relativa ai temi discussi in questa nota, potete rivolgervi a qualsiasi avvocato del nostro studio con cui siete abitualmente in contatto o agli autori.

MILANO

Pietro Fioruzzi
pfioruzzi@cgsgh.com

Alessandra Anselmi
aanselmi@cgsgh.com

Giulia Checcacci
gcheccacci@cgsgh.com

MILANO

Via San Paolo 7
20121 Milano
T: +39 02 72 60 81
F: +39 02 86 98 44 40

ROMA

Francesco De Biasi
fdebiasi@cgsgh.com

Bernardo Massella Ducci Teri
bmassella@cgsgh.com

ROMA

Piazza di Spagna 15
00187 Roma
T: +39 06 69 52 21
F: +39 06 69 20 06 65

¹ La natura “punitiva” delle sanzioni amministrative previste in materia di abusi di mercato era stata affermata anche dalla sentenza della Corte Costituzionale n. 63 del 21.3.2019. Sul punto, cfr. [Corte Costituzionale: più tutele anche per le sanzioni amministrative “punitive”](#).



I. Il rinvio pregiudiziale

Con delibera del 2.5.2012, la Consob irrogava, ai sensi dell'art. 187-*bis* del TUF, la sanzione amministrativa pecuniaria di Euro 200.000 a carico di un individuo, per avere abusato di informazioni privilegiate acquistando 30.000 azioni di una società quotata della quale egli era socio e membro del consiglio di amministrazione.

Parallelamente il soggetto veniva sanzionato, per ulteriori Euro 100.000, per aver indotto terzi, sulla base di un'informazione privilegiata inerente al lancio di un'offerta pubblica di acquisto, ad acquistare azioni di detta società ("*tipping*").

Inoltre, la Consob irrogava anche una sanzione pecuniaria di Euro 50.000 in applicazione dell'art. 187-*quinquiesdecies* del TUF, per essersi il soggetto, dopo aver chiesto a più riprese il rinvio della data dell'audizione alla quale era stato convocato nella sua qualità di persona informata dei fatti, rifiutato di rispondere alle domande poste in sede di audizione.

Nell'opporsi al citato provvedimento, il ricorrente contestava, tra l'altro, la legittimità della sanzione per il rifiuto di rispondere all'audizione presso la Consob, e, a fronte del rigetto da parte della Corte d'Appello di Roma, adiva la Corte di Cassazione invocando anche l'illegittimità costituzionale dell'art. 187-*quinquiesdecies* del TUF.

Investita della questione, la Cassazione ravvisava vari profili di illegittimità costituzionale: il contrasto con il diritto alla difesa (art. 24 Cost.) con il principio della parità tra le parti nel processo (art. 111 Cost.) nonché con altri principi riconosciuti dal diritto internazionale e dal diritto dell'Unione².

La Cassazione, quindi, a sua volta rimetteva alla Corte Costituzionale la questione di costituzionalità sollevata, paventando anche la necessità di procedere ad un rinvio pregiudiziale, secondo la procedura di cui all'art. 267 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, al fine di ottenere un chiarimento circa la compatibilità degli articoli 14, paragrafo 3, della Direttiva 2003/6/CE (la "MAD") e 30, paragrafo 1, lett. b), del Regolamento

2014/296/UE (il "MAR") con la Carta di Nizza (, interpretata conformemente alla giurisprudenza della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo (la "CEDU").

In risposta all'ordinanza di rimessione, la Corte Costituzionale non solo riconosceva la necessità di procedere al rinvio pregiudiziale, ma sottolineava altresì la rilevanza della questione sollevata anche rispetto alla nuova formulazione dell'art. 187-*quinquiesdecies* del TUF, nonostante il procedimento sanzionatorio riguardasse *ratione temporis* la versione previgente della norma³.

La Corte Costituzionale procedeva quindi al rinvio, invocando un intervento della CGUE sulla possibilità di un'interpretazione conforme al diritto europeo degli articoli sopra menzionati e sulla loro compatibilità con la Carta di Nizza nel caso in cui questi impongano alle autorità nazionali di sanzionare ogni rifiuto di rispondere alle domande poste in sede di audizione.

II. La sentenza

Inizialmente la CGUE ripercorre la *ratio* sottostante all'impianto sanzionatorio comunitario in materia di repressione degli abusi di mercato.

A tal fine la Corte sottolinea, con riferimento a violazioni tanto della MAD quanto del MAR, la necessità per le autorità di vigilanza di disporre di sanzioni sufficientemente dissuasive (pur nel rispetto del principio di proporzionalità) e di strumenti e poteri tali da garantire che siano adottate le opportune misure e sanzioni a carico delle persone responsabili.

In particolare, fra i poteri di cui devono poter disporre le autorità di vigilanza, la normativa comunitaria include, sin dalla sua introduzione, il potere di richiedere e ottenere informazioni da chiunque ne sia in possesso – compresi coloro che partecipano alla trasmissione o all'esecuzione di ordini e i loro superiori – nonché il potere di convocarli per ottenere tali informazioni.

Per garantire l'effettività di tali poteri, la normativa prevede poi l'obbligo per gli Stati membri di introdurre, conformemente al diritto nazionale,

² In particolare gli artt. 47 e 48 della Carta di Nizza (la "Carta di Nizza" o la "Carta"), nonché l'art. 6 della Convenzione Europea sui Diritti dell'Uomo (la "Convenzione").

³ L'articolo 187-*quinquiesdecies* è stato modificato dal decreto legislativo del 3 agosto 2017, n. 129, prevedendo, tra le condotte sanzionate, anche la sola omessa cooperazione con la Consob o la Banca d'Italia.

specifiche sanzioni per la mancata ottemperanza alle richieste delle autorità nell'ambito dell'esercizio dei loro poteri d'indagine.

Tali disposizioni hanno trovato attuazione con l'introduzione dell'art. 187-*quinquiesdecies* del TUF, il quale puniva, nella formulazione originale, chiunque non ottemperasse alle richieste della Consob ovvero ritardasse l'esercizio delle sue funzioni e che, nella sua nuova formulazione, sanziona anche la semplice omessa collaborazione con l'autorità.

Fondamento della decisione

Preliminarmente la Corte ricorda che la questione di cui è investita riguarda il diritto all'equo processo e la presunzione di innocenza (articoli 47 e 48 della Carta), anche come interpretati dalla CEDU, ai sensi dell'art. 6 della Convenzione⁴.

Ciò premesso, la Corte sottolinea come una consolidata giurisprudenza della CEDU in materia di giusto processo faccia discendere dall'art. 6 il diritto al silenzio che, pur non essendo espressamente riconosciuto dalla Convenzione, costituisce norma internazionale generalmente riconosciuta, centrale alla nozione di giusto processo⁵.

La stessa tradizione giurisprudenziale è concorde poi nel ritenere come il diritto al silenzio non possa ragionevolmente essere limitato alla confessione di un illecito o alle osservazioni che chiamino direttamente in causa la persona interrogata, bensì debba comprendere anche le informazioni su questioni di fatto che possano essere successivamente utilizzate a sostegno dell'accusa ed avere così un impatto sulla condanna o sulla sanzione inflitta a tale persona.

Data la natura amministrativa della controversia *de quo*, la Corte si dedica poi a ripercorrere il perimetro di tale diritto al silenzio, sottolineando come questo non possa applicarsi unicamente ai procedimenti di tipo penale, ma anche a quelli caratterizzati

dall'applicazione di sanzioni amministrative aventi "natura penale", secondo un giudizio basato sui criteri elaborati a partire dalla celebre sentenza Engel, tra cui, quello dell'afflittività⁶.

Nel caso della sanzione amministrativa irrogata per abuso di informazioni privilegiate non vi è dubbio che essa abbia natura penale, considerato il carattere afflittivo della pena che può arrivare nel suo massimo fino a cinque milioni di Euro, aumentabile "fino al maggiore importo di dieci volte il profitto conseguito ovvero le perdite evitate". A tale riguardo la Corte ricorda che già in altre occasioni la stessa CGUE⁷ e la CEDU⁸ hanno ritenuto la natura penale delle sanzioni irrogabili dalla Consob in materia di abusi di mercato.

Peraltro, nel caso specifico dell'illecito di cui all'art. 187-*bis* del TUF, la Corte rileva come la medesima condotta integri sia un illecito di tipo amministrativo sia una fattispecie penalmente rilevante. Dato che gli elementi di prova acquisiti in sede amministrativa possono essere utilizzati nel procedimento penale, secondo la CGUE ciò corrobora ulteriormente la necessità che all'interessato sia garantito il diritto al silenzio anche nel contesto del procedimento amministrativo.

Estensione del diritto al silenzio

Con riferimento allo specifico contenuto del diritto al silenzio, la Corte sottolinea che:

- per un verso, conformemente alla citata giurisprudenza CEDU) esso si estende non solo alle domande che comporterebbero una sostanziale confessione dell'illecito, ma anche a quelle informazioni o quei fatti suscettibili di impattare su una successiva condanna o sanzione irrogata;
- per l'altro, la facoltà accordata all'accusato di rifiutarsi di rispondere alle domande poste in sede di audizione non consente tuttavia a

⁴ Sebbene tale disposizione non goda di valore vincolante in seno all'Unione Europea, data la mancanza di una formale adesione dell'Unione alla Convenzione, i diritti riconosciuti dalla Carta di Nizza, laddove corrispondenti a quelli riconosciuti dalla Convenzione, dovranno essere interpretati conformemente alla seconda ed alla giurisprudenza della CEDU, costituendo quest'ultima una "soglia di protezione minima" di tali diritti (sentenza, punto 37).

⁵ In tal senso CEDU, 8 febbraio 1996, *John Murray c. Regno Unito*.

⁶ CEDU, 8 giugno 1976, *Engel ed altri c. Paesi Bassi*.

⁷ In tal senso, CGUE, 20 marzo 2018, *Di Puma e Zecca*; 20 marzo 2018, *Garlsson Real Estate e a.*

⁸ CEDU, 4 marzo 2014, *Grande Stevens e altri c. Italia*.

quest'ultimo di adottare comportamenti che possano altrimenti ostacolare l'indagine e, in ogni caso, il progredire del procedimento amministrativo, ad esempio rifiutando di presentarsi all'audizione o ponendo in essere condotte dilatorie (come una serie di ingiustificati rinvii dell'udienza).

III. Conclusioni e questioni aperte

Alla luce del principio di diritto sopra riassunto, la Corte conclude che gli articoli 14 della MAD e 30 del MAR, letti alla luce degli articoli 47 e 48 della Carta, devono essere interpretati nel senso che essi consentono agli Stati membri di non sanzionare una persona fisica, che, nell'ambito di un'indagine svolta nei propri confronti dall'autorità competente, si rifiuti di fornire a tale autorità risposte che possano far emergere la propria responsabilità per un illecito passibile di sanzioni amministrative aventi carattere penale oppure la propria responsabilità penale.

La Sentenza ha il pregio di compiere un ulteriore passo in avanti nella ricostruzione in chiave maggiormente garantista del rapporto tra sanzioni amministrative "punitive" e tutele costituzionali, avvicinando sempre più lo statuto dell'accusato nell'ambito di un procedimento amministrativo a quello dell'accusato nell'ambito di un procedimento penale.

La CGUE, tuttavia, non prende posizione sulla possibilità di riconoscere il diritto al silenzio anche alle persone giuridiche. Resta aperta, dunque, la questione se anche gli enti possano avvalersi di tale garanzia; in ogni caso, in considerazione del fatto che tale diritto è già stato riconosciuto – entro certi limiti e seppure con un'estensione apparentemente minore rispetto a quanto affermato nella Sentenza – dalla giurisprudenza formatasi in materia di concorrenza⁹, non si esclude la possibilità di una simile estensione in futuro.

....

CLEARY GOTTLIB

⁹ In tal senso, cfr. *Orkem/Commissione*, 374/87, EU:C:1989:387, punto 35, del 18.10.1989 e

Commissione/SGL Carbon, C-301/04 P, EU:C:2006:432, punto 42, del 29.6.2006, richiamate anche in Sentenza.