

Insider trading: diritto al silenzio dell'incolpato non può essere punito dalla Consob

Gli Stati UE possono non punire chi rifiuta di fornire all'autorità risposte da cui potrebbero derivare sanzioni "parapenali" (Corte UE, Grande Sezione, sentenza 2 febbraio 2021).

Publicato il 11/03/2021



L'ordinamento italiano riconosce un ruolo preminente alle Authorities, ossia le Autorità Amministrative indipendenti, cui il legislatore affida il compito di gestire e disciplinare un range di settori definiti "sensibili", in quanto meritevoli di una tutela rafforzata rispetto a quella ordinariamente offerta dalle amministrazioni statali. In questo modo si assiste al superamento del concetto di Stato "interventore" in favore di quello di Stato meramente regolatore, che si limita a fornire una normativa-quadro entro la quale gli operatori godono di più ampi margini di autonomia e si interfacciano con Autorità con elevata e specifica competenza tecnica, preposte a garantire una maggiore efficienza in prospettiva di preservare quei valori di rilevanza costituzionale e sovranazionale, che spesso rischierebbero di essere regolati in modo superficiale se lasciati in mano all'amministrazione statale e alla sua burocrazia troppo farraginoso e spesso subordinata alle logiche del potere politico.

In tale ottica le Authorities possono esercitare poteri gestori, di controllo e sanzionatori, finalizzati alla repressione di eventuali violazioni di norme imperative pertinenti alla loro sfera di competenza.

Sommario

- [Il potere di vigilanza della CONSOB](#)

- La natura delle sanzioni comminate dalla CONSOB
- Problemi applicativi delle garanzie al giudizio davanti alla Consob. Il diritto al silenzio
- Il diritto al silenzio come espressione del diritto alla difesa. La posizione originaria della Corte costituzionale
- Le nuove censure interpretative sulla sanzionabilità del silenzio
- Il rinvio pregiudiziale davanti alla Corte di giustizia
- La decisione della Corte di giustizia

Il potere di vigilanza della CONSOB

Il potere di vigilanza viene esercitato in due forme, quella ispettiva e quella informativa, ed è strumentale all'accertamento di una violazione, a fronte della quale l'Autorità dovrà applicare una sanzione.

La CONSOB è stata istituita nel 1974 con DL n.95, conv. L 216/1974 ed è la prima Autorità Amministrativa Indipendente introdotta nel sistema giuridico italiano, allo scopo di tutelare i risparmiatori in borsa e nei mercati finanziari. Molteplici sono stati gli interventi legislativi che hanno modificato i poteri della CONSOB, tra cui il pacchetto normativo attuativo della normativa europea in tema di "market abuse", che ha modificato le disposizioni contenute nella "Legge Draghi" o TUF (D.Lgs n. 58/1998) ed è volto alla dura repressione dei fenomeni di manipolazione del mercato o di abuso di informazioni privilegiate e di insider trading.

L'articolo 187septies del TUF attribuisce alla CONSOB il potere di applicare sanzioni con provvedimento motivato, previa contestazione degli addebiti agli interessati e previa attività istruttoria volta all'accertamento dei fatti oggetto della contestazione.

La natura delle sanzioni comminate dalla CONSOB

Sebbene il "nomen iuris" delle sanzioni irrogate dalla CONSOB sia quello di "sanzioni amministrative", la loro natura giuridica è qualificata dalla giurisprudenza maggioritaria, che in tal senso ha recepito l'orientamento della Corte EDU nella

storica sentenza "Grande Stevens vs Italia", come quella di sanzioni sostanzialmente penali, in quanto, incidendo su beni costituzionali di particolare rilevanza, soddisfano tutti i parametri fissati con gli "Engel Criteria" dalla stessa Corte EDU.

Ne consegue l'estensibilità al giudizio dinnanzi alla CONSOB di tutte le garanzie processuali che l'Ordinamento riconosce all'imputato nel processo penale, tra cui il principio del contraddittorio, della conoscenza degli atti istruttori, e della distinzione netta tra funzioni istruttorie e decisorie.

Problemi applicativi delle garanzie al giudizio davanti alla Consob. Il diritto al silenzio

L'estensione di tutte garanzie costituzionali del processo penale al giudizio davanti alla CONSOB pone tuttavia degli aspetti critici, specialmente se alcune di queste garanzie non sono espressamente previste dalla normativa del giudizio dinnanzi all'Authority.

La questione che da ultimo ha suscitato maggiori perplessità, tanto da richiedere la pronuncia della Corte di Giustizia dell'Unione Europea, è quella relativa al fatto che l'art. 187octies comma III del TUF consente alla CONSOB e alla Banca d'Italia di richiedere notizie, dati, documenti sotto qualsiasi forma a qualsiasi informato sui fatti, e che il successivo art. 187quinques punisce chiunque non ottemperi alla richiesta di informazioni, o non cooperi con le autorità nel loro espletamento del potere di vigilanza.

Ebbene, finché tale dovere di informativa e collaborazione riguarda eventuali testimoni o persone informate sui fatti, nulla quaestio; il problema sorge nel momento in cui tale dovere riguardi anche il soggetto nei cui confronti le sanzioni verranno erogate al termine della fase istruttoria.

Il *punctum dolens* sta proprio nel fatto che le norme del TUF impongono all'indagato di comunicare all'autorità proprio quelle informazioni che faranno cadere sul suo collo la "mannaia" di una sanzione economica o interdittiva talvolta di portata rilevante, con buona pace del diritto di difesa ex [art. 24 Cost.](#), che nel processo penale invece si

tradurrebbe nel brocardo latino "nemo tenetur se detegere", ossia che nessuno può essere obbligato a fornire dichiarazioni o informazioni "contra se".

Il diritto al silenzio come espressione del diritto alla difesa. La posizione originaria della Corte costituzionale

È pacifico che nel processo penale il diritto al silenzio dell'imputato sia espressione della difesa processuale, tant'è che vi sono diverse disposizioni del codice di rito che consentono all'imputato e all'indagato di astenersi dal deporre in ordine a circostanze dalle quali può emergere la propria colpevolezza.

Ebbene, ne consegue che se la sanzione comminata dalla CONSOB è sostanzialmente penale, anche la garanzia del diritto al silenzio dell'incolpato dovrebbe essere applicata al giudizio davanti all'Authority, con conseguente incostituzionalità dell'art. 187 quinquiesdecies del TUF: tuttavia, la Corte Costituzionale ha in prima battuta rigettato le censure di costituzionalità in quanto la normativa che sanziona il silenzio davanti alla CONSOB è stata introdotta in ottemperanza ad obblighi comunitari (art. 30 Reg. UE n. 596/14) in tema di repressione di market abuse e di insider trading, che sono illeciti finanziari particolarmente gravi perché ledono la stabilità dei mercati e mettono in pericolo le risorse e gli investimenti di milioni di risparmiatori. La normativa comunitaria infatti impone agli Stati membri il potenziamento dei poteri di ispezione, accertamento e informazione delle Authorities nel settore del market abuse.

Le nuove censure interpretative sulla sanzionabilità del silenzio

A ben vedere, tuttavia, la posizione assunta dalla Corte Costituzionale ha suscitato non poche perplessità: ciò dovuto al fatto che il dato letterale della normativa europea contiene la locuzione "conformemente al diritto interno", che lascerebbe intendere che vi sia uno spiraglio di possibilità che la normativa interna si discosti dal diktat comunitario quantomeno in relazione dal profilo della repressione del silenzio dell'incolpato.

Ne consegue che, a parere degli interpreti, la normativa sanzionatoria del silenzio dell'incolpato, se per un verso è attuativa dell'obbligo contenuto nel Regolamento UE 596/14, per altro verso si pone in contrasto con l'art. 6 par. II della CEDU, che riconosce all'imputato nel processo penale il diritto ad un "equo processo", e quindi a difendersi e a negare la propria colpevolezza fino a quando questa non venga accertata al di là di ogni ragionevole dubbio.

Inoltre, a seguito dell'entrata in vigore della Carta di Nizza, che agli artt. 47 e 48 riconosce espressamente il diritto ad un ricorso legittimo e i diritti di difesa e alla presunzione di innocenza dell'imputato sino a quando la sua colpevolezza non sia stata legittimamente provata, anche la Corte di Giustizia UE riconosce il fondamento del diritto al silenzio nel processo penale quale corollario del diritto di difesa, che consente all'imputato di non contribuire all'accertamento della propria responsabilità.

E siccome a seguito della sentenza "Grande Stevens" le sanzioni erogate dalla CONSOB sono a tutti gli effetti sanzioni penali data la loro affinità con gli Engel Criteria, si è rilevata necessaria una nuova analisi della questione da parte dei Giudici di Lussemburgo in relazione al profilo della compatibilità del diritto al silenzio con la normativa europea.

Il rinvio pregiudiziale davanti alla Corte di giustizia

L'occasione per rimettere in discussione la compatibilità delle sanzioni sul silenzio con la Carta di Nizza si è presentata nel 2019, in occasione di un giudizio in cui un soggetto incolpato per insider trading si era rifiutato di rispondere alle domande poste dalla Consob in sede di audizione, dalle cui risposte si sarebbe certamente desunta la propria responsabilità, ricevendo una sanzione di 50mila euro di multa.

La Corte di Cassazione, a seguito di ricorso, aveva sollevato una questione di costituzionalità.

A sua volta la Corte Costituzionale, con ord. 117/2019, ha sottoposto, in via pregiudiziale, la questione alla Corte di Giustizia UE formulando due quesiti:

innanzitutto se il regolamento 596/14 deve essere considerato vincolante in ordine alla previsione di una sanzione del silenzio dell'incolpato a fronte della richiesta della CONSOB, e il secondo riguardo la conformità della Direttiva 2003/6/CE relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (c.d. MAD), e dell'art. 30, paragrafo 1, lett. B), del Regolamento (UE) n. 596/2014 relativo agli abusi di mercato (cd. MAR) rispetto agli artt. 47 e 48 della Carta dei Diritti Fondamentali dell'Unione Europea, posto che il diritto di difesa è in tutte le sue sfaccettature un diritto fondamentale anche a livello europeo e che va applicato anche nel giudizio dinnanzi all'Authority, alla luce del suo carattere sostanzialmente penale.

La decisione della Corte di giustizia

Con la Sentenza 2 febbraio 2021, causa C-481/19 (testo in calce), la Corte di Giustizia prende atto del fatto che le disposizioni contenute nell'art. 14, paragrafo 3, della Direttiva 2003/6/CE e nell'art. 30, paragrafo 1, lett. B), del Regolamento (UE) n. 596/2014 impongono agli Stati membri la determinazione di sanzioni applicabili da parte delle Authorities competenti in caso di omessa collaborazione da parte di persone informate sui fatti oggetto del procedimento. Allo stesso tempo però, la stessa Corte osserva come tali disposizioni non possano obbligare gli Stati membri all'applicazione di tali misure alle persone fisiche che, nell'ambito di un'indagine concernente un illecito passibile di sanzioni amministrative aventi carattere penale, rifiutino di fornire all'autorità competente risposte da cui potrebbe emergere la loro responsabilità per tale violazione o la loro responsabilità penale. Ne consegue che gli Stati membri, anche in seno alla loro discrezionalità, devono comunque conformarsi ai diritti fondamentali negando all'Autorità competente il potere di punire una persona fisica sottoposta ad un procedimento sostanzialmente penale quando questa rimane in silenzio o si rifiuta di fornire risposte da cui potrebbe emergere la sua responsabilità, in ossequio al diritto al silenzio quale corollario del diritto di difesa, garantito dagli artt. 47 (Diritto a un ricorso effettivo e a un giudice imparziale) e 48 (Presunzione di innocenza e diritti della difesa) della Carta di Nizza.

La Corte di Giustizia preferisce far salva la normativa contenuta nelle normative comunitarie derivate, preferendo interpretarle in maniera conforme alle disposizioni della Carta dei Diritti Fondamentali dell'Unione Europea, attraverso l'enunciazione del principio di diritto in virtù del quale "l'articolo 14, paragrafo 3, della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato), e l'articolo 30, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6 e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione, letti alla luce degli articoli 47 e 48 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, devono essere interpretati nel senso che essi consentono agli Stati membri di non sanzionare una persona fisica, la quale, nell'ambito di un'indagine svolta nei suoi confronti dall'autorità competente a titolo di detta direttiva o di detto regolamento, si rifiuti di fornire a tale autorità risposte che possano far emergere la sua responsabilità per un illecito passibile di sanzioni amministrative aventi carattere penale oppure la sua responsabilità penale".

Alla luce dell'interpretazione effettuata dalla Corte di Giustizia, il diritto al silenzio preclude la possibilità che la CONSOB sanzioni l'indagato o incolpato che si rifiuti di rispondere. Sul piano del diritto interno, è plausibile che, una volta recepito il disposto della Corte di Giustizia circa l'illegittimità delle sanzioni nei confronti del silenzio dell'incolpato, la Corte Costituzionale si pronunci nel senso della declaratoria di incostituzionalità dell'art. 187 quinquiesdecies della Legge Draghi per violazione degli [artt. 24 e 117 Cost.](#) nella parte in cui non esclude l'operatività delle sanzioni per la mancata collaborazione con la CONSOB nei confronti del soggetto indagato o incolpato, o comunque informato sui fatti quando dalle dichiarazioni potrebbe evincersi la propria responsabilità.

[CORTE UE, GRANDE SEZIONE, SENTENZA 2 FEBBRAIO 2021 \(C-481/19\)>>](#)

[SCARICA IL PDF](#)

(da www.altalex.com)