

## LA CONFISCA NEGLI ABUSI DI MERCATO AL COSPETTO DEL PRINCIPIO DI RAGIONEVOLEZZA/PROPORZIONE

[Nota a Corte Costituzionale \(sent.\), ud. 5.11.2012 \(dep. 15.11.2012\), n. 252,  
Pres. Quaranta. Rel. Frigo](#)

di Enrico Amati

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. La precedente pronuncia n. 186 del 2011. – 3. La riproposizione della questione. – 4. Verso un (possibile) nuovo intervento del giudice delle leggi? – 5. Le esigenze di riforma.

### 1. Premessa

La Corte Costituzionale torna ad occuparsi, per la seconda volta nell'arco di poco tempo, della questione di legittimità costituzionale dell'art. 187-*sexies* d.lgs. n. 58/1998 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria) nella parte in cui prevede la confisca anche per equivalente non solo del prodotto o del profitto, ma altresì dei *beni impiegati* per commettere gli illeciti amministrativi di abuso di mercato<sup>1</sup>.

Proprio il riferimento ai “beni utilizzati” per commettere l'illecito, infatti, presenta non pochi aspetti problematici, considerato che in relazione alle fattispecie di *market abuse* ben può accadere che l'entità dei beni confiscati possa essere nettamente maggiore rispetto al profitto realizzato: non è invero infrequente che al conseguimento di un profitto non particolarmente ingente si accompagni l'utilizzazione di mezzi economici – e, quindi, di valori da confiscare obbligatoriamente – per importi molto elevati e totalmente disancorati dal rapporto di proporzione con il profitto stesso (si

---

<sup>1</sup> Similmente a quanto previsto dall'art. 187 (che disciplina la confisca in relazione alle fattispecie criminose di *market abuse*), l'art. 187-*sexies* prevede un'ipotesi di confisca *speciale*, caratterizzata dalla sua *obbligatorietà*, e riguardante il *prodotto* o il *profitto* degli illeciti di abuso di informazioni privilegiate (art. 187-*bis*) e di manipolazione del mercato (art. 187-*ter*), e dei *beni utilizzati* per commetterli. In relazione all'art. 187-*sexies* si veda, in particolare, FRATINI, *Art. 187-*sexies* – Confisca*, in FRATINI-GASPARRI (a cura di), *Il testo unico della finanza*, III, Torino, 2012, 2537 s. Quanto alla confisca di cui all'art. 187, si vedano: FOFFANI, *Art. 187*, in PALAZZO-PALIERO (a cura di), *Commentario breve alle leggi penali complementari*, Padova, 2007, 729 s.; MUCCIARELLI, *Art. 187 – Confisca*, in FRATINI-GASPARRI (a cura di), *Il testo unico*, cit., 2420 s.; FONDAROLI, *Sanzioni amministrative accessorie e confisca*, in SGUBBI-TRIPODI-FONDAROLI, *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova, 2008, 130 s. Per le problematiche poste in via generale dalle ipotesi speciali di confisca, v. ID., *Le ipotesi speciali di confisca nel sistema penale. Ablazione patrimoniale, criminalità economica, responsabilità delle persone fisiche e giuridiche*, Bologna, 2007, *passim*; ALESSANDRI, voce *Confisca*, in *Dig. disc. pen.*, III, Torino, 1990, 39 s.; MAUGERI, *Le moderne sanzioni patrimoniali tra funzionalità e garantismo*, Padova, 2001, *passim*; FORNARI, *Criminalità del profitto e tecniche sanzionatorie*, Padova, 2007, *passim*.

pensi, ad esempio, ad una manipolazione operativa di mercato ove ad essere movimentata sia una massa ingente di titoli).

Ne deriva che la rigida formulazione degli artt. 187-*sexies* (come pure dell'art. 187) pone fondati dubbi sotto il profilo del rispetto dei principi costituzionali di *ragionevolezza* e di *proporzione*, stante il fatto che l'obbligatorietà della misura ablatoria preclude qualunque potere discrezionale pur limitato al profilo quantitativo.

## 2. La precedente pronuncia n. 186 del 2011

Proprio in ordine a tali aspetti, la Corte d'Appello di Torino ha sollevato per ben due volte – in relazione alla medesima vicenda – questione di legittimità costituzionale dell'art. 187-*sexies*, commi 1 e 2, per contrasto con gli artt. 3 e 27 Cost.

Il caso di specie riguarda il giudizio di opposizione avverso una delibera di ingiunzione della Consob con la quale erano state irrogate sia ad una persona fisica che ad una società per azioni due sanzioni amministrative pecuniarie per violazione degli artt. 187-*bis* (*insider trading*-illecito amministrativo) e 187-*quinquies* (relativo alla responsabilità dell'ente).

Secondo il provvedimento impugnato, l'amministratore della società avrebbe acquistato – per conto di quest'ultima – un consistente numero di azioni bancarie utilizzando l'informazione privilegiata, di cui era in possesso in ragione della sua qualità, relativa al fatto che una società controllata era in procinto di dare esecuzione a massicci ordini di acquisto delle medesime azioni.

Oltre alle menzionate sanzioni amministrative, con la stessa delibera Consob era stata altresì disposta la confisca presso la società per azioni di euro 20.723.331,00, somma equivalente al prezzo ottenuto dalla società all'esito della rivendita delle azioni cui si riferivano le informazioni privilegiate. Tale importo era costituito dalla sommatoria del denaro impiegato per acquistare le azioni, ossia euro 19.255.857,00, e dal profitto realizzato tramite la loro rivendita, pari ad euro 1.467.474,00. L'autorità di vigilanza aveva ritenuto che le somme confiscate corrispondessero, nel loro complesso, sia al valore economico che, ad esito della rivendita, costituiva il prodotto dell'illecito contestato, sia alla somma dei valori dei beni utilizzati e del profitto conseguito, rientrando così l'importo in questione in tre diverse categorie di beni per i quali è prevista la confisca obbligatoria.

Ebbene, con ordinanza del 5 ottobre 2010, la Corte torinese aveva ritenuto rilevante e non manifestamente infondata la questione di legittimità costituzionale dell'art. 187-*sexies* nella parte in cui dispone che l'applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie previste dal Capo III del Titolo I-bis t.u.f. importi sempre la confisca del prodotto, del profitto e dei beni utilizzati per commettere l'illecito e che, ove la confisca non possa essere eseguita direttamente, essa debba avere obbligatoriamente luogo su

“denaro, beni o altre utilità di valore equivalente”<sup>2</sup>.

Rilevato come la misura in questione abbia un carattere *eminente sanzionatorio*<sup>3</sup>, la Corte remittente denunciava la *palese sproporzione* fra l'ammontare, pur rilevante, della sanzione amministrativa pecuniaria edittale, prevista per gli abusi di mercato (abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato), e le conseguenze economiche che possono derivare dalla sanzione di cui si discute; rimarcando, altresì, come detta sanzione, nella sua automaticità, resti totalmente disancorata dalla *concreta gravità* della violazione e non consenta al giudice alcuna graduazione.

In assenza di limiti prestabiliti, d'altra parte – secondo il giudice remittente – il divario fra il valore del profitto (che può essere “non particolarmente ingente”) e quello dei mezzi economici utilizzati (e, dunque, di valori da confiscare obbligatoriamente) potrebbe essere notevolmente ampio. “Operazioni di abuso di informazioni privilegiate o di manipolazione del mercato produttive di profitti assai ridotti (o – si potrebbe aggiungere – di nessun profitto, se non addirittura risoltesi in perdita a causa di fattori sopravvenuti) e in rapporto alle quali venga inflitta, per queste o altre ragioni, una sanzione amministrativa pecuniaria prossima ai minimi edittali, potrebbero dare luogo alla confisca obbligatoria di beni per un valore elevatissimo – posseduti in modo pienamente legittimo dall'agente (o dall'ente nel cui interesse o a cui vantaggio l'illecito è stato commesso) – solo perché estremamente ingente è stato l'importo dell'“investimento” operato”<sup>4</sup>.

Secondo la Corte torinese, dunque, la norma censurata si porrebbe in contrasto tanto con l'art. 3 Cost., per la palese *irragionevolezza* della sanzione in tal modo comminata, quanto con l'art. 27 Cost., per violazione del principio di *proporzionalità*, da reputare riferibile anche alle sanzioni amministrative<sup>5</sup>.

La Corte Costituzionale, tuttavia, pur prospettando una possibile rilevanza della

---

<sup>2</sup> Corte App. Torino, sez. I civile, ord. 5 ottobre 2010. Il provvedimento è richiamato in Corte Cost., 10 giugno 2011, n. 186, in *Giur. cost.*, 2011, 2411 e in *Cass. pen.*, 2012, 89 s., con nota di PETRONI, *La confisca negli abusi di mercato: profili di (il)legittimità costituzionale*; si veda anche MANES, *I recenti tracciati della giurisprudenza costituzionale in materia di offensività e ragionevolezza*, 11 s., [in questa Rivista](#).

<sup>3</sup> In relazione all'art. 187 la giurisprudenza ha precisato che la confisca *per equivalente* prevista dalla norma non costituisce una misura di sicurezza (nel qual caso varrebbe il principio della retroattività), ma è viceversa una sanzione penale; avendo dunque “tale tipo di confisca natura sanzionatoria e non preventiva, come tale è sottoposta al regime di cui all'art. 2 c.p.” (Corte App. Milano, 11 febbraio 2009, in *Riv. dott. comm.* 2009, 3, 605, con nota di CHIARAVIGLIO, *La natura sanzionatoria della confisca per equivalente: quali gli effetti?*; Corte App. Milano, 30 gennaio 2009, in *Foro Ambr.*, 2009, I, 88. Per altri riferimenti giurisprudenziali si veda DOLCINI-MARINUCCI, *Codice penale commentato*, Milano, 2011, I, 2433). Nel senso della natura sostanzialmente “penale” dell'ipotesi di confisca in questione, SEMINARA, *Disposizioni comuni agli illeciti di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato*, in *Dir. pen. e proc.*, 2006, 12; FONDAROLI, *Le ipotesi speciali*, cit., 131; MUCCIARELLI, *Art. 187 – Confisca*, cit., 2421, il quale peraltro sottolinea come “tutte le volte nelle quali è prevista la confisca per valore, l'istituto ha natura di sanzione”. Quanto all'ipotesi di confisca di cui all'art. 187-*sexies*, sottolinea la “funzione in senso punitivo” della disposizione FRATINI, *Art. 187-*sexies* – Confisca*, cit., 2533.

<sup>4</sup> Cfr. Corte Cost., 10 giugno 2011, n. 186, *cit.*, in relazione alle doglianze del remittente.

<sup>5</sup> Seguendo l'approccio sostanzialistico imposto ormai dalla giurisprudenza della Corte Edu, del resto, anche gli illeciti amministrativi meritano di essere ricondotti alle medesime garanzie costituzionali valevoli per la materia penale (cfr. MANES, *I recenti tracciati*, cit., 12).

questione, riteneva l'eccezione inammissibile per l'indeterminatezza del *petitum*, privo dei necessari requisiti di chiarezza e univocità. Invero, l'intervento ad essa richiesto rimaneva "oscuro sia quanto all'oggetto che quanto al contenuto"; sotto il primo profilo, "non era dato, infatti, comprendere se l'invocata declaratoria di illegittimità costituzionale dovesse concernere tutte le entità cui si riferisce la norma denunciata, ovvero solo il prodotto dell'illecito e i beni utilizzati per commetterlo, ovvero ancora esclusivamente tali ultimi beni. Sotto il secondo profilo, non emergeva in modo univoco se fosse stata richiesta una pronuncia ablativa, intesa a rimuovere puramente e semplicemente la speciale ipotesi di confisca in discussione, o se fosse auspicata, invece, una pronuncia a carattere additivo-manipolativo, che attribuisse – all'autorità amministrativa prima e al giudice poi – il potere di graduare la misura ablativa prevista dalla norma censurata, escludendone in tutto o in parte l'applicazione allorché essa apparisse, in concreto, sproporzionata rispetto alla gravità dell'illecito"<sup>6</sup>.

### 3. La riproposizione della questione

Ad avviso della Corte remittente, tuttavia, le ragioni poste a fondamento della precedente ordinanza di rimessione non avevano perso di validità, salva restando la necessità di precisare il *petitum*, in ossequio alle indicazioni della decisione del giudice delle leggi. Cosicché, con ordinanza del 27 gennaio 2012, la Corte d'Appello di Torino sollevava nuovamente questione di legittimità costituzionale dell'art. 187-*sexies*, commi 1 e 2, nella parte in cui impongono la confisca degli strumenti finanziari "movimentati"<sup>7</sup> attraverso l'operazione compiuta in violazione dell'art. 187-*bis* (*insider trading-illecito amministrativo*), o del loro controvalore, senza consentire all'autorità amministrativa prima, e al giudice investito dell'opposizione poi, di graduare la misura in rapporto alla gravità della violazione commessa.

Invero, precisa la Corte torinese, alla luce delle caratteristiche tipiche dell'abuso di informazioni privilegiate, ciò che realmente determina la lesione del bene tutelato non sarebbe la mera "movimentazione" degli strumenti finanziari, né, tantomeno, l'acquisizione della loro proprietà o del loro possesso da parte del responsabile della violazione, quanto piuttosto il *conseguimento di un profitto illecito*<sup>8</sup>. Tale profitto – ad

---

<sup>6</sup> Corte Cost., 10 giugno 2011, n. 186, *cit.*

<sup>7</sup> La Corte Costituzionale precisa come la questione proposta dal remittente riguardi gli "strumenti finanziari movimentati" nei limiti in cui il relativo valore rifletta quello dei beni impiegati nell'operazione, con esclusione della parte di esso corrispondente alla plusvalenza realizzata. La confisca obbligatoria, anche per equivalente, del profitto, non genererebbe dunque – secondo la Corte torinese – perplessità di ordine costituzionale.

<sup>8</sup> Si tratta, in realtà, di una premessa ermeneutica discutibile, in quanto – come evidenzia la stessa Corte Costituzionale nella pronuncia in esame – il conseguimento di un indebito profitto esula dall'offesa tipica dell'*insider trading*. In relazione al bene tutelato da tale fattispecie si vedano, in particolare, NAPOLEONI, *L'insider trading*, in SANTORIELLO (a cura di), *La disciplina penale dell'economia*, I, Torino, 2008, 643 s.; SGUBBI, voce *Abusi di mercato*, in *Enc. giur.*, Annali II, tomo II, Milano, 2009, 2 s.; MUCCIARELLI, *Art. 184 – Abuso di informazioni privilegiate*, in FRATINI-GASPARRI (a cura di), *Il Testo unico*, *cit.*, 2319 s.; GASPARRI, *Art. 187-bis –*

avviso del remittente – verrebbe realizzato, di regola, tramite l’impiego di valori economici molto superiori, privi di un rapporto di “proporzionalità” con la gravità della violazione. Proprio perché i profitti di borsa conseguono alle variazioni marginali dei prezzi degli strumenti finanziari negoziati, l’utile illecito corrisponderebbe, infatti, solo ad una frazione assai esigua dei valori investiti nell’operazione.

Né, d’altra parte – secondo la Corte remittente – si potrebbe ritenere che detti valori abbiano un significato negativo intrinseco, in termini di prevenzione generale o speciale, tale da renderli meritevoli di ablazione per il solo fatto di trovarsi nel patrimonio e nella disponibilità del responsabile della violazione. “La confisca dei valori considerati, o del loro equivalente, si tradurrebbe, pertanto, in una vera e propria sanzione, che, affiancandosi alla sanzione amministrativa pecuniaria, non può, tuttavia, a differenza di questa, essere graduata in rapporto alla gravità in concreto dell’illecito commesso”.

A fronte, questa volta, di un *petitum* chiaro ed univoco, la Corte Costituzionale rigetta tuttavia nuovamente la questione in quanto la pronuncia invocata esorbiterebbe i poteri della Corte stessa.

Infatti, si precisa nella decisione, la confisca – sia penale che amministrativa – è sempre e soltanto una misura fissa. L’alternativa al regime dell’obbligatorietà è quella della facoltatività: nel qual caso, peraltro, la discrezionalità della pubblica amministrazione o del giudice si esplica esclusivamente in rapporto al disporre o meno la confisca. La misura ablatoria, cioè, può essere disposta o negata, ma se disposta colpisce comunque nella loro interezza i beni che ne costituiscono l’oggetto tipico. Tuttavia, la richiesta del remittente non è trasformare la confisca prevista dall’art. 187-*sexies* da obbligatoria in facoltativa, bensì “di introdurre un innovativo ‘terzo regime’, a carattere intermedio (la ‘graduabilità’), a fronte del quale la discrezionalità amministrativa o giudiziale si esplicherebbe in relazione al *quantum*”.

La confisca degli “strumenti finanziari movimentati” – precisa la Corte – resterebbe, cioè obbligatoria, ma non “obbligatoriamente integrale”: “la Consob e il giudice dell’opposizione stabilirebbero, infatti, per quale parte i predetti strumenti finanziari, o il relativo controvalore, debbano essere assoggettati alla misura ablativa, sulla base del parametro costituito dalla gravità in concreto della violazione (peraltro, senza che risulti chiaro se vi sia un limite minimo oltre il quale il preconizzato potere di abbattimento del quantum non potrebbe andare, e quale esso eventualmente sia)”.

Per questo verso, l’intervento richiesto assumerebbe il carattere di una “novità di sistema”, tale da porsi “al di fuori dell’area del sindacato di legittimità costituzionale, per rimetterlo alle eventuali e future soluzioni di riforma, affidate in via esclusiva alle scelte del legislatore”<sup>9</sup>.

---

*Abuso di informazioni privilegiate*, ivi, 2429 s.; TRIPODI, *Informazioni privilegiate e statuto penale del mercato finanziario*, Padova, 2012, 120 s.

<sup>9</sup> Sull’inammissibilità di interventi “creativi”, la Corte richiama la sentenza n. 33 del 2007 (in *Giur. cost.*, 2007, 298) e le ordinanze n. 77 del 2010 (in *Giur. cost.* 2010, 867) e n. 83 del 2007 (in *Giur. cost.* 2007, 2). Similmente, in relazione alle pene accessorie previste per il reato di bancarotta fraudolenta, la Corte ha dichiarato inammissibile la questione di legittimità costituzionale dell’art. 216, ult. co., l. fall., nella parte in

#### 4. Verso un (possibile) nuovo intervento del giudice delle leggi?

La pronuncia in esame parrebbe porsi in linea con la tendenza della giurisprudenza costituzionale tesa a ribadire una sorta di “deferenza del sindacato di costituzionalità nei confronti della discrezionalità del legislatore, sia con riferimento ai contenuti delle opzioni incriminatrici ed alla struttura delle relative fattispecie, sia con riferimento all’equilibrio delle scelte sanzionatorie”<sup>10</sup>.

A ben vedere, tuttavia, i diversi profili di irragionevolezza relativi alla confisca di cui all’art. 187-*sexies* appaiono tutti meritevoli di considerazione da parte della Corte Costituzionale, il cui vaglio di merito è stato finora precluso dapprima dalla carenza di un *petitum* dotato dei necessari requisiti di chiarezza ed univocità, ed in seguito dalla dichiarazione di inammissibilità della richiesta del remittente in quanto tesa ad introdurre un “terzo regime” (la “graduabilità”) nella disciplina della confisca obbligatoria.

Non parrebbe, dunque, in astratto da escludere – sulla base di corrette premesse ermeneutiche<sup>11</sup> – la proponibilità di una (nuova) questione di legittimità costituzionale delle ipotesi di confisca, sia penale che amministrativa, tesa a trasformare le misure ablativo in esame (art. 187 e 187-*sexies*) da obbligatorie a facoltative<sup>12</sup>.

---

cui prevede che, per ogni ipotesi di condanna per i fatti di bancarotta previsti nei commi precedenti del medesimo articolo, si applichino le pene accessorie dell’inabilitazione all’esercizio di un’impresa commerciale e dell’incapacità a esercitare uffici direttivi presso qualsiasi impresa per la durata di dieci anni. Anche in tal caso, invero, veniva chiesto ai giudici costituzionali – nel prospettare la violazione del principio di eguaglianza e del principio della finalità rieducativa della pena, unitamente a ulteriori censure riferite agli art. 4, 41 e 111 cost. – di aggiungere le parole “fino a” alla disposizione citata, allo scopo di rendere applicabile l’art. 37 c.p. (secondo il quale “quando la legge stabilisce che la condanna importa una pena accessoria, e la durata di questa non è espressamente determinata, la pena accessoria ha una durata eguale a quella della pena principale inflitta, o che dovrebbe scontarsi, nel caso di conversione, per insolvibilità del condannato”); in tal modo, tuttavia, precisa la Corte, “si richiede un’addizione normativa che – essendo solo una tra quelle astrattamente ipotizzabili – non costituisce una soluzione costituzionalmente obbligata, ed eccede i poteri di intervento di questa Corte, implicando scelte affidate alla discrezionalità del legislatore” (Corte Cost., 21-31 maggio 2012, n. 134, in *Guida al dir.*, 2012, 27, 62 s., con nota di MANES, *L’intervento richiesto eccede i poteri della Consulta e implica scelte discrezionali riservate al legislatore*). In generale, in relazione alla varietà delle “tecniche decisorie” del giudice delle leggi, si veda BERTOLINO, *Dalla mera interpretazione alla “manipolazione”: creatività e tecniche decisorie della Corte Costituzionale tra diritto penale vigente e diritto vivente*, in *Studi in onore di Mario Romano*, I, Napoli, 2011, 55 s.

<sup>10</sup> Cfr. MANES, *I recenti tracciati*, cit., 1.

<sup>11</sup> Come già sottolineato, nella decisione in commento la Corte Costituzionale ha posto in dubbio la correttezza delle premesse ermeneutiche del remittente facenti leva sulla possibilità di individuare il momento espressivo dell’offesa tipica dell’*insider trading* nel conseguimento di un indebito profitto (evento non richiesto dalla fattispecie). Tuttavia, il profilo d’inammissibilità della questione proposta ha assorbito ogni ulteriore considerazione in ordine a tale profilo.

<sup>12</sup> Occorre però evidenziare come la Suprema Corte, nel rigettare un ricorso avverso un provvedimento di sequestro preventivo disposto sui beni di un soggetto indagato per il reato di *insider trading*, abbia di recente ritenuto manifestamente infondata la questione di legittimità costituzionale (avanzata dal ricorrente) dell’art. 187, co. 2, nella parte che consente la confisca dell’equivalente dei beni strumentali

In tal modo, l'irragionevolezza della sanzione comminata sarebbe "bilanciata" dal margine di discrezionalità riconosciuto al giudice in sede di valutazione della gravità del fatto concreto.

Occorre, però, considerare come la Corte Costituzionale si mostri restia a pronunciarsi nel senso dell'irragionevolezza di una fattispecie sotto il profilo della sproporzione di un determinato trattamento sanzionatorio al di fuori dei cardini del modello triadico (che innesca, appunto, la "copertura" dell'art. 3, co. 1, Cost.). Finora, infatti, le questioni in tal senso proposte sono state ritenute inammissibili proprio in quanto dirette a sollecitare interventi "creativi", non rispondenti "a rime costituzionali obbligate" e, dunque, rimesse alla discrezionalità del legislatore<sup>13</sup>.

Se il percorso diretto ad ottenere una pronuncia di (parziale) incostituzionalità dell'art. 187-*sexies* appare in effetti impervio, rimane da valutare la possibilità di una *interpretazione adeguatrice* del dettato normativo tesa ad attenuarne la confliggenza con i principi costituzionali della norma in esame.

Anche sotto tale aspetto va però rilevato come il silenzio della Corte Costituzionale, sia nella pronuncia in esame che nella precedente decisione n. 186 del 2011, sia eloquente: se essa avesse ritenuto percorribile l'interpretazione conforme avrebbe

---

utilizzati per la commissione del reato, per contrasto con gli artt. 3 e 27 Cost. (Cass. pen., Sez. V, 13 marzo-16 luglio 2012, n. 28486, in *Dejure*). Tuttavia, le argomentazioni della Cassazione suscitano qualche perplessità, soprattutto laddove si individua lo *scopo* della norma nella necessità di impedire che "operatori finanziari di pochi scrupoli e particolarmente qualificati, possano porre in essere avventure economiche che si traducono in turbative del mercato cui conseguirebbe corrispondente danno all'economia nazionale, risultato conseguibile solo sottraendo loro le risorse economiche relative". Tale discutibile ricostruzione, allorché evoca addirittura un *evento di danno* per l'economia pubblica (estraneo alle fattispecie di abuso di mercato) al fine di giustificare il particolare rigore della misura ablativa, sembra peraltro richiamare la *ratio* tipica delle misure di sicurezza patrimoniali, fondate sulla pericolosità derivante dalla disponibilità di cose servite o destinate a commettere il reato ovvero delle cose che ne sono il prodotto o il profitto e finalizzate a prevenire la commissione di ulteriori reati. Al contrario, pare innegabile la funzione strettamente punitiva dell'ipotesi di confisca di cui all'art. 187; di modo che essa risulta sganciata da finalità preventive comunque incentrate sulla pericolosità, tanto oggettiva quanto soggettiva.

<sup>13</sup> MANES, *Scelte sanzionatorie del legislatore e sindacato di legittimità. Diritto penale e principi costituzionali – Principio di proporzionalità*, in corso di pubblicazione in *Il libro dell'anno 2012*, p. 10 del dattiloscritto, il quale porta ad esempio la citata ordinanza n. 134 del 2012 della Corte Costituzionale concernente la pena accessoria prevista per le fattispecie di bancarotta fraudolenta. Sotto questo aspetto, rispetto alla confisca amministrativa di cui all'art. 187-*sexies*, potrebbe fungere da *tertium comparationis* proprio la confisca penale di cui all'art. 187: invero, solo nella prima disposizione si prevede che la confisca è "sempre" disposta e non anche nella seconda, prevedendo così un'apparenza, un trattamento sanzionatorio più severo. Occorre, però, rilevare come l'avverbio "sempre" – secondo il prevalente indirizzo giurisprudenziale – non significa che la confisca è disposta anche in caso di proscioglimento od assoluzione, ma esso è teso a ribadire l'obbligatorietà della confisca stessa (v. Cass. pen., sez. un., 10 luglio 2008, n. 38834, in *Cass. pen.*, 2009, 1392, Cass. pen., sez. un., 25 marzo 1993, in *Foro it.*, 1993, II, 457; per una panoramica delle posizioni dottrinali e giurisprudenziali sul punto, v. DOLCINI-MARINUCCI, *Codice penale commentato*, cit., 2413 s.). Per contro, non pare che l'assenza dell'avverbio in questione nel testo dell'art. 187, possa giustificare interpretazioni "elastiche" della confisca – obbligatoria – dalla stessa disposizione contemplata.

potuto focalizzare le pronunce di inammissibilità proprio su questo profilo<sup>14</sup>.

## 5. Le esigenze di riforma

Di certo un intervento del legislatore finalizzato a mitigare il rigore della confisca in materia di *market abuse* appare auspicabile. In un'ottica riformatrice, peraltro, la stessa Consob suggerisce di limitare la confisca di cui all'art. 187-*sexies* al solo "profitto" riveniente dall'illecito e non anche dei "beni utilizzati per commetterlo"<sup>15</sup>.

In linea generale, va da ultimo evidenziato come l'intero impianto sanzionatorio previsto per gli abusi di mercato necessiti di essere ricondotto entro i canoni della ragionevolezza e della proporzione.

Il legislatore nostrano, infatti, sulla base dell'onda emotiva generata dai recenti scandali finanziari che hanno caratterizzato il mercato finanziario italiano e mondiale, ha optato per una iperpenalizzazione degli abusi di mercato, improntato alla "dinamica degli eccessi", e seguendo un discutibile sistema a "doppio binario"<sup>16</sup>.

Sotto questo aspetto, allora, il futuribile scenario a livello comunitario – stante gli attuali progetti di riforma della disciplina europea del *market abuse*<sup>17</sup> – parrebbe un'occasione da non perdere, per il nostro legislatore, per ricondurre a razionalità e ragionevolezza l'intero impianto sanzionatorio in materia di abusi di mercato.

Se, da un lato, la proposta di regolamento comunitario in materia di abusi di mercato indica i principi comuni relativi alla *tipologia* ed all'*entità* delle sanzioni

---

<sup>14</sup> Così MANES, *L'intervento richiesto*, cit., 71, in relazione a Corte Cost., 21-31 maggio, n. 134, cit. Proprio in ordine alla misura fissa della pena accessoria prevista per i fatti di bancarotta fraudolenta ex art. 216, ult. co., l. fall., ad esempio, la Cassazione aveva stabilito che "un'interpretazione adeguatrice e costituzionalmente orientata porta alla lettura della norma in questione nei termini che la durata della pena accessoria deve essere fissata dal giudice, indipendentemente da ogni automatismo, in misura proporzionale, se non identica, a quella della pena principale, in applicazione dei criteri di giudizio di cui all'art. 133 c.p." (Cass., 31 marzo-18 giugno 2010, n. 23720, in *Guida al dir.*, 2010, 29, 67; in senso analogo, Cass., 22 gennaio-10 marzo 2010, n. 9672, *ivi*, 2012, 27, 71; Cass., 15 marzo-17 aprile 2000, n. 4727, *ivi*).

<sup>15</sup> Cfr. *Relazione Consob per l'anno 2010*, 53, reperibile in [www.consob.it](http://www.consob.it).

<sup>16</sup> Sul punto si veda, in particolare, MUCCIARELLI, *Primato della giurisdizione e diritto economico sanzionatorio: a proposito di market abuse*, in *Dir. pen. e proc.*, 2006, 137.

<sup>17</sup> La Commissione europea – all'esito di una procedura di consultazione finalizzata al riesame della direttiva in materia di abusi di mercato – ha adottato una proposta di revisione della disciplina degli abusi di mercato volta ad aggiornare e rafforzare il quadro normativo vigente. La proposta di riforma della disciplina degli abusi di mercato si compone di un nuovo *regolamento* e di una nuova *direttiva* (reperibili in [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/abuse/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/abuse/index_en.htm)). Il primo intende sostituire l'attuale direttiva 2003/6/Ce relativa all'abuso di informazioni privilegiate ed alla manipolazione del mercato; la direttiva, invece, è finalizzata al rafforzamento delle norme dei singoli ordinamenti mediante la previsione dell'*obbligo* di introdurre *sanzioni penali* (ex art. 83, par. 2, Tfu) per le ipotesi di *insider trading* e di manipolazione del mercato. La scelta della forma della direttiva o del regolamento ha, come noto, un risvolto pratico importante: mentre le direttive richiedono provvedimenti legislativi nazionali di attuazione, i regolamenti sono, invece, *direttamente applicabili* nei vari Stati membri a tutto beneficio dell'uniformità normativa europea (sulle prospettive di riforme sia consentito rinviare a AMATI, *Abusi di mercato e sistema penale*, Torino, 2012, 54 s.).



amministrative, nonché le circostanze che devono essere prese in considerazione al fine di garantire un'efficace risposta sanzionatoria, nulla è attualmente previsto sul versante delle sanzioni penali.

Sotto questo aspetto, nell'ottica dell'armonizzazione massima del precetto e delle sanzioni, sarebbe allora auspicabile che proprio il legislatore comunitario provvedesse (*ex art. 83, par. 2, Tfu*) a fornire indicazioni minime non solo in ordine alla definizione dei reati (così come previsto nella attuale proposta di direttiva sulle sanzioni penali), ma anche quanto all'entità delle pene cui i singoli ordinamenti dovranno uniformarsi.

Invero, una più compiuta estensione del processo di armonizzazione (anche) al versante sanzionatorio (penale) – pur nel necessario e consapevole rispetto del principio di coerenza fra direttive di armonizzazione e ordinamenti nazionali (coerenza verticale), così come fra le diverse iniziative europee (coerenza orizzontale) – appare per il prossimo futuro come un passaggio ineludibile per il legislatore europeo nello sviluppo della disciplina del *market abuse*<sup>18</sup>.

---

<sup>18</sup> Cfr. FOFFANI, *Verso un'armonizzazione europea del diritto penale dell'economia: la genesi di nuovi beni giuridici economici di rango comunitario, il riavvicinamento dei precetti e delle sanzioni*, in GRASSO-PICOTTI-SICURELLA (a cura di), *L'evoluzione del diritto penale nei settori d'interesse europeo alla luce del Trattato di Lisbona*, Milano, 2011, 604 s.