



REPUBBLICA ITALIANA
LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE
SECONDA SEZIONE CIVILE

Composta dagli Ill.mi Sig.ri Magistrati:

MILENA FALASCHI	Presidente
GIUSEPPE FORTUNATO	Consigliere Rel.
RICCARDO GUIDA	Consigliere
CHIARA BESSO MARCHEIS	Consigliere
REMO CAPONI	Consigliere

Oggetto:

SANZIONI AMMINISTRATIVE

CC 09/09/2025

ha pronunciato la seguente

ORDINANZA

sul ricorso iscritto al n. 16183/2021 R.G. proposto da:

██████████ elettivamente domiciliato in ROMA, VIA ██████████
██████████, presso lo studio dell'avvocato ██████████,
che lo rappresenta e difende unitamente agli avvocati ██████████
██████████;

-ricorrente-

contro

CONSOB, elettivamente domiciliato in ROMA VIA ██████████
C/O CONSOB, presso lo studio dell'avvocato ██████████,
che lo rappresenta e difende unitamente agli avvocati ██████████
██████████;

-controricorrente-

avverso la SENTENZA della CORTE D'APPELLO di MILANO n.
3241/2020, depositata il 10/12/2020.

Udita la relazione svolta nella camera di consiglio del 09/09/2025
dal Consigliere GIUSEPPE FORTUNATO.

FATTI DI CAUSA

1. ██████████ ██████████ beneficiario economico della ██████████
██████████ S.A, ha proposto opposizione avverso la delibera Consob
n. 2052/2018, con cui gli è stata contestata la violazione dell'art.



187 bis TUF, poiché, in possesso di un'informazione privilegiata ricevuta da [REDACTED] [REDACTED] aveva acquistato 500.000 azioni [REDACTED] ottenendo un ingiusto profitto.

L'informazione riguardava l'operazione oggetto del comunicato diffuso il 28 luglio 2015, ore 20:33, con cui [REDACTED] S.p.A. aveva annunciato di aver concluso un accordo con [REDACTED] per l'acquisto da parte di [REDACTED] del 45% del capitale sociale di [REDACTED] s.p.a., con conseguente promozione di un'offerta pubblica d'acquisto obbligatoria totalitaria sulle azioni costituenti la rimanente parte del capitale sociale di Italcementi.

La Corte di merito ha respinto l'opposizione, spiegando che l'informazione relativa all'operazione sulle azioni [REDACTED] era idonea ad influire in modo sensibile sui prezzi delle azioni [REDACTED] in punto di fatto ha ritenuto gravi precisi e concordanti gli indizi di colpevolezza, rilevando che le informazioni circolavano all'interno dell'amministrazione centrale di [REDACTED] nei giorni precedenti l'annuncio del 28 luglio 2015 e che altro soggetto, [REDACTED] con il quale [REDACTED] era in contatto per ragioni lavorative da anni, ne era in possesso ed aveva contattato il ricorrente proprio il 28 luglio 2015 alle ore 10:28. Questi aveva poi intrattenuto un colloquio telefonico con [REDACTED] che, alle ore 11,17 dello stesso giorno, aveva inoltrato l'ordine di acquisto delle azioni [REDACTED] fissandone le condizioni, ordine che era andato parzialmente a buon fine.

I titoli erano stati rivenduti il giorno dopo, allorquando l'informazione era divenuta di pubblico dominio ed il valore delle azioni si era notevolmente apprezzato, ottenendo una plusvalenza di euro 1.536.083,50.

La sentenza ha evidenziato che l'investimento in azioni [REDACTED] rappresentava l'unico in strumenti finanziari effettuato nel periodo compreso tra il 1° gennaio 2015 e il 28 luglio 2015 del portafoglio



detenuto da [REDACTED] S.A. presso [REDACTED]

Secondo la Corte territoriale, la pacifica natura privilegiata dell'informazione resa pubblica il 28 luglio 2015, la sua idoneità a incidere sul prezzo delle azioni [REDACTED] la successione dei contatti tra i soggetti coinvolti, le dimensioni e le modalità dell'ingentissimo acquisto di azioni [REDACTED] in data 28 luglio 2015, tale da deporre per la conoscenza dell'informazione privilegiata, i rapporti professionali dell'opponente con [REDACTED] unitamente alle motivazioni fornite da [REDACTED] e alla pacifica conoscenza dell'imminente arrivo dei nuovi soci tedeschi da parte di [REDACTED] erano indizi inequivoci della sussistenza della responsabilità del ricorrente.

Per la cassazione della sentenza [REDACTED] ha proposto ricorso in 12 motivi.

La Consob ha resistito con controricorso.

In prossimità dell'adunanza camerale le parti hanno depositato memorie illustrative.

RAGIONI DELLA DECISIONE

1. Il primo motivo di ricorso denuncia la violazione degli artt. 132 n. 4 c.p.c.e e 111 Cost., , esponendo che la pronuncia avrebbe applicato principi consolidati in tema di insider trading secondario ad una ipotesi estranea alla fattispecie legale, dando per certo che l'informazione fosse stata comunicata da [REDACTED] a [REDACTED] e da questi a [REDACTED] in contrasto con quanto stabilito dalla Corte d'appello di Brescia che, con sentenza n. 1761/2019, aveva escluso che [REDACTED] fosse in possesso dell'informazione.

Il secondo motivo denuncia la violazione e falsa applicazione la violazione degli artt. 132 n. 4 c.p.c.e e 111 Cost.

Il ricorrente sostiene che una telefonata a [REDACTED] abbia desunto che [REDACTED] avesse informato il ricorrente delle operazioni sulle azioni



██████████ nel corso di una telefonata di brevissima durata, sulla base di un ragionamento presuntivo privo di base logica, in totale assenza di motivazione e smentito dalle dichiarazioni di ██████████ ██████████ che ha aveva riferito che il colloquio aveva riguardato una mera raccomandazione di investimento, come era emerso anche dalla copiosa documentazione depositata nel procedimento sanzionatorio.

Il terzo motivo denuncia la violazione e falsa applicazione dell'art. 187 bis, commi 4, del TUF e dell'art. 112 c.p.c. Richiamando la sentenza della Corte bresciana, che aveva annullato la sanzione carico di ██████████ il ricorrente sostiene che la stretta correlazione tra le condotte dei soggetti coinvolti era alla base della contestazione sicché, escluso il possesso dell'informazione in capo a ██████████ anche gli altri addebiti sarebbero indimostrati. La sentenza, nel ritenere fondata la contestazione, avrebbe ascritto al ricorrente un illecito diverso da quello contestato.

Il quarto motivo denuncia la violazione dell'art. 337, comma secondo, c.p.c., sostenendo che, avendo la Corte bresciana annullato la sanzione a carico del ██████████ con sentenza n. 1671/2019, il giudice di merito avrebbe dovuto sospendere il giudizio o conformarsi alla pronuncia di annullamento.

I motivi sono infondati.

1.1. La circostanza che ██████████ ██████████ fosse in possesso dell'informazione privilegiata e l'avesse poi trasmessa agli altri soggetti coinvolti si pone in rapporto di pregiudizialità non tecnica, ma logica rispetto alla sussistenza dell'illecito contestato al ricorrente, essendo esclusa la possibilità della sospensione obbligatoria del giudizio asseritamente pregiudicato per effetto della pronuncia di appello n. 1671/2019.

Si configura un rapporto di pregiudizialità tecnica o tecnico-giuridica o in senso stretto se tra più rapporti giuridici uno di essi



(quello pregiudiziale) appartiene alla fattispecie dell'altro che da quello dipende (pregiudicato). In tal caso, l'oggetto della causa pregiudicata non può essere deciso senza la necessaria e preventiva definizione, con efficacia di giudicato, della causa pregiudicante. Si è in presenza della pregiudizialità logica se un antecedente logico necessario vada deciso *incidenter tantum* rispetto alla pronuncia sulla domanda principale che da esso dipende; in tal caso, l'accertamento dell'esistenza, della validità e della natura di un rapporto giuridico costituisce il presupposto di un diritto (Cass., Sez. Un., n. 21763/2021). Anche nei casi di pregiudizialità tecnica, la sospensione del giudizio è solo facoltativa quando la causa pregiudicante sia stata definita con sentenza non passata in giudicato (Cass., Sez. Un., 21763/2021 cit.).

La Corte di Milano, non condividendo la sentenza con cui era stata annullata la sanzione a carico di [REDACTED] poteva valutare autonomamente i fatti.

1.2. La sentenza, dopo aver premesso che nelle condotte di insider trading secondario non occorre accertare la fonte dell'informazione privilegiata, ha valorizzato una pluralità di elementi indizianti per affermare la responsabilità del [REDACTED] in base alla ricostruzione dei fatti emersa in sede ispettiva anche riguardo al coinvolgimento di [REDACTED] infine evidenziando che "l'insieme degli indizi, integrati e composti unitariamente, deponevano univocamente per la comunicazione dell'informazione privilegiata da parte di [REDACTED] al [REDACTED]

La motivazione è tutt'altro che apparente, essendo esposto il percorso logico della pronuncia, fondata su indizi gravi, concordanti ed univoci quanto alla consumazione dell'illecito, consistenti nella conoscenza e utilizzazione dell'informazione privilegiata da parte di [REDACTED] e [REDACTED] nella tempistica delle operazioni di [REDACTED] [REDACTED] per conto di [REDACTED] [REDACTED] effettuate a ridosso della diffusione del comunicato di [REDACTED] del 28 luglio 2015, nelle



caratteristiche dell'ordine di acquisto di azioni [REDACTED] inoltrato
con urgenza e per quantitativi ingentissimi, nell'anomalia
dell'investimento eseguito sul conto intestato a [REDACTED]
nel collegamento degli acquisti effettuati da [REDACTED] con la
telefonata di [REDACTED] nella conoscenza da parte di [REDACTED] della
cessione dei titoli [REDACTED] e dell'imminente cambio dell'assetto
proprietario per l'arrivo dei soci tedeschi, nei rapporti professionali
con [REDACTED] e quelli intercorrenti con [REDACTED] negli orari dei
contatti telefonici avvenuti il 28 luglio 2015.

2. Il quinto motivo denuncia la violazione degli art. 187 bis, comma quarto, del TUF, 2727 e 2729 c.c., sostenendo che il giudice abbia accertato la violazione in base ad una successione diacronica di indizi - la successione dei contatti telefonici tra le parti - trascurando l'accertamento svolto dalla Corte di appello di Brescia, che aveva escluso che [REDACTED] fosse in possesso dell'informazione privilegiata.

Il sesto motivo denuncia la violazione degli artt. 2727 e 2729 c.c., nonché degli artt. 192, secondo comma e 533, primo comma, c.p.p.

Lamenta il ricorrente che l'addebito a suo carico si fonda su una circostanza di fatto, il possesso dell'informazione e la sua successiva comunicazione da parte di [REDACTED] ritenuta certa sulla base di presunzioni e di fatti noti con carattere non sincronico ma diacronico, con l'illegittimo impiego di una doppia presunzione.

I motivi sono infondati.

Il possesso dell'informazione privilegiata è stata accertata sulla scorta delle complessive risultanze di causa, oltre che delle dichiarazioni di [REDACTED] depurate dagli elementi smentiti da successive verifiche.

I fatti rilevanti appaiono verificati sulla base di una pluralità di circostanze indizianti, complessivamente e correttamente valutate.



Nel sistema processuale non esiste, in primo luogo, il principio *praesumptum de praesumpto non admittitur* (o divieto di doppie presunzioni o a catena): il fatto noto, accertato in via presuntiva, sulla base di indizi dotati dei caratteri di gravità, precisione e concordanza, può costituire la premessa di un'ulteriore presunzione idonea a fondare l'accertamento del fatto ignoto (Cass. nn. 5992/2024, 37819/2022, 27982/2020 ed altre).

Questa Corte ha già affermato che nei procedimenti per insider trading secondario, il giudice deve valutare gli indizi in modo unitario, attraverso una fase analitica in cui si scartano gli elementi privi di rilevanza ed una fase sintetica in cui gli elementi significativi sono considerati nel loro insieme, a nulla rilevando la diacronicità o la sincronicità di tali elementi (Cass. n. 14273/2025). La pronuncia ha valorizzato fatti noti che, unitariamente valutati, posseggono i requisiti di gravità, precisione e concordanza richiesti dall'art. 2729 c.c. per l'accertamento della responsabilità del ricorrente riguardo al possesso e alla trasmissione dell'informazione.

Occorre ribadire che il sindacato di legittimità sul corretto utilizzo delle presunzioni è volto a verificare se il giudice abbia valorizzato elementi certi ma privi di gravità, concordanza e significatività, per dedurre dal fatto noto un fatto ignoto da dimostrare (Cass., Sez. Un., n. 8053/2014). In tale verifica, ammissibile in cassazione, non è consentito accertare nuovamente i fatti posti a base dell'inferenza (fatti noti), né sostituire una diversa massima di esperienza a quella utilizzata dal giudice, che può essere *disattesa non già quando l'interferenza probatoria non sia "necessitata", ma solo quando non sia neppure minimamente sorretta o sia addirittura smentita* dalle premesse del ragionamento decisorio (avendosi, in tal caso, una mera apparenza del discorso giustificativo: Cass., Sez. Un., n. 8053/2014 cit.).



E' precluso il confronto tra la sentenza impugnata e le risultanze istruttorie o l'apprezzamento di un fatto probatorio diverso o ulteriore rispetto a quelli assunti dal giudice del merito a fondamento della decisione.

Spetta al giudice di merito non solo valutare l'opportunità di fare ricorso alla prova presuntiva, ma anche l'individuazione dei fatti da porre a fondamento del relativo processo logico: il relativo apprezzamento – su tali aspetti costituisce un giudizio di fatto che non può essere contestato con la semplice prospettazione di un convincimento diverso da quello espresso nel provvedimento impugnato, dovendo far emergere l'assoluta illogicità e contraddittorietà del ragionamento, restando peraltro escluso che la sola mancata valutazione di un elemento indiziario possa dare luogo al vizio di omesso esame di un punto decisivo (cfr. Cass. n. 27070/2022; Cass. n. 20421/2022; Cass. n. 5279/2020; Cass. n. 1234/2019).

Nel caso in esame i fatti (ignoti) da provare erano il possesso e l'utilizzo a fini di investimento dell'informazione privilegiata relativa alle operazioni sul titolo [REDACTED] da dedurre da un complesso di elementi muniti di oggettivo riscontro probatorio (Cass. n. 8782/2020).

I fatti costitutivi del trading secondario di cui all'art. 187-bis, comma 4, TUF sono il possesso dell'informazione privilegiata, la conoscenza o la conoscibilità con l'ordinaria diligenza del carattere privilegiato dell'informazione, il compimento di operazioni in strumenti finanziari utilizzando l'informazione privilegiata, oppure la comunicazione ad altri dell'informazione privilegiata, al di fuori delle situazioni che legittimano tale comunicazione, o ancora la raccomandazione o l'induzione di altri al compimento di tali operazioni (Cass. n. 24310/2017 e Cass. n. 8782/2020).

Le qualità professionali e i ruoli dei soggetti coinvolti, la concomitanza degli incontri, le particolarità delle operazioni di



investimento, le caratteristiche dei titoli che non avevano in precedenza mai suscitato l'attenzione degli interessati, le modalità di acquisto, i ripetuti contatti telefonici a ridosso delle operazioni di acquisto costituivano fatti che, ricondotti al contesto, erano idonei a provare il possesso e utilizzo dell'informazione privilegiata.

Le plurime circostanze di cui dà analiticamente conto la sentenza definivano – in sostanza – un quadro di insieme relativo a circostanze oggettive (non soltanto supposte), ossia fatti noti in cui ciascun elemento della serie inferenziale appariva grave, pertinente e munito di capacità dimostrativa in rapporto agli altri, giustificando ampiamente sul piano logico la conclusione che, a monte delle scelte di investimento, vi fosse il possesso e la circolazione tra tali soggetti dell'informazione privilegiata ottenuta dal ricorrente, fatto ignoto quest'ultimo non già posto a monte dei fatti successivi, ma costituente il risultato conoscitivo del corretto impiego del metodo inferenziale.

4. Il settimo motivo denuncia la violazione e falsa applicazione degli artt. 24, secondo comma, 111, 117 Cost. e 350 c.p.p., nonché degli artt. 6, par. 1 e 3, CEDU, e 47 e 48 CDFUE.

Sostiene il ricorrente che la prova del possesso dell'informazione non poteva esser desunta dalle dichiarazioni autoaccusanti del ricorrente, dovendo considerarsi che, per il carattere punitivo delle sanzioni, il sanzionato deve godere di tutte le garanzie del processo penale, incluso il diritto a non fornire alcun contributo dichiarativo, dovendo essere preavvertito della possibilità di non rispondere in modo da non subire coercizioni collegate ad eventuali sanzioni.

Si chiede, nel dubbio circa l'inutilizzabilità delle dichiarazioni, di rimettere la questione alla Corte di giustizia mediante rinvio pregiudiziale.

L'ottavo motivo denuncia la violazione degli artt. 64, comma 3, lettera c), 197, 498 c.p.p., 24 Cost. 48 CDFUE e 6, par. primo e terzo, CEDU, per aver la sentenza utilizzato la dichiarazione di



██████████ nel giudizio di opposizione con cui questi aveva ammesso di aver avuto un contatto telefonico con il ricorrente prima del comunicato con cui erano state rese note le operazioni sulle azioni ██████████ dichiarazioni inutilizzabili poiché assunte da un diverso incolpato e su fatto proprio e non altrui, senza previo avvertimento della facoltà di non rispondere e senza possibilità di controesame.

I motivi sono infondati.

La responsabilità dell'incolpato è emersa da plurimi elementi di prova, solo confortati dalle dichiarazioni dei sanzionati.

La Corte distrettuale ha stabilito che l'operazione di acquisto delle azioni ██████████ ██████████ scaturì dal possesso dell'informazione privilegiata da parte di ██████████ possesso ammesso dallo stesso ricorrente, e tuttavia desunto dal giudice di merito da una pluralità di elementi.

Appaiono esplicitamente valorizzate la pacifica natura privilegiata dell'informazione resa pubblica il 28 luglio 2015, per la sua idoneità a incidere sul prezzo delle azioni ██████████ la successione e concatenazione delle telefonate, le dimensioni e le modalità dell'ingentissimo acquisto di azioni ██████████ da parte di ██████████ in data 28 luglio 2015, *tale da deporre per la conoscenza dell'informazione privilegiata*, i rapporti professionali di ██████████ con ██████████ unitamente alle motivazioni fornite da ██████████ e alla pacifica conoscenza dell'imminente arrivo dei nuovi soci tedeschi da parte di ██████████

L'utilizzo delle ammissioni degli incolpati non è, dunque, censurabile, non avendo esse costituito la base conoscitiva delle violazioni, ma elementi indiretti di conferma di una quadro probatorio già esaustivo.

Peraltro, contrariamente a quanto sostenuto dal ricorrente, la precisa declinazione delle modalità di tutela del diritto al silenzio (che compete al legislatore individuare) non deve svolgersi in



forme *necessariamente coincidenti con quelle che vigono nell'ambito del procedimento e del processo penale* (che neppure prevede un assoluta inutilizzabilità ad es. delle dichiarazioni spontanee dell'imputato: per tutte, Cass. pen. n. 15558/2025) - rispetto alle attività istituzionali della Banca d'Italia e della CONSOB, occorrendo calibrare tale tutela rispetto alle specificità dei procedimenti che di volta in volta vengono in considerazione, nel rispetto dei principi discendenti dalla Costituzione, dalla Convenzione europea dei diritti dell'uomo e dal diritto dell'Unione europea (Corte cost. n. 84/2021, par. 5).

Non è, quindi, necessario sollevare la questione pregiudiziale dinanzi alla Corte di giustizia ai sensi dell'art. 126 TFUE.

Anche il contenuto dei colloqui telefonici è stato accertato sulla base di indizi confortati dalla dichiarazioni degli interessati, con apprezzamento di merito logicamente motivato.

5. Il nono motivo denuncia la violazione degli artt. 27, comma secondo, Cost., 48, par. 1, CDFUE, 11 e 117, comma primo, Cost., 52 CDFUE, 6, par. 2, CEDU, 533 e 193 c.p.p., nonché degli artt. 2729 e 2697 cod. civ.

Lamenta il ricorrente che la sentenza, pur riconoscendo la natura penale della sanzione, abbia ritenuto che *la regola penalistica della prova* oltre il ragionevole dubbio non implicherebbe *"l'abbandono del canone dell'inferenza probabilistica in favore di quello dell'inferenza necessaria"*, e che, per la natura penale della sanzione, occorreva adottare il canone ben più rigoroso dell'accertamento della responsabilità oltre ogni più ragione dubbio. Il motivo è inammissibile poiché astraie dal contenuto della pronuncia impugnata.

La sentenza ha posto a fondamento della decisione la regola penalistica che presiede all'accertamento dei fatti, sostenendo che il canone dell'oltre ogni ragionevole dubbio non preclude il ricorso al criterio presuntivo.



Richiamando precedenti delle sezioni penali di questa Corte, ha evidenziato che la valutazione del quadro probatorio va effettuato attraverso un esame globale e unitario, posto che ciascun indizio si integra con gli altri e il limite della valenza di ognuno risulta superato nella composizione unitaria, giacché *quae singula non probant simul unita probant* (Cass. pen. n. 26604/2019), sostenendo di aver raggiunto un alto grado di certezza razionale quanto alla responsabilità del ricorrente.

L'utilizzo del ragionamento presuntivo in materia di sanzioni Consob è ritenuto dalla giurisprudenza di questa Corte (Cass. n. 12031/2022; Cass. n. 7647/2023; Cass. n. 32829/2023), idoneo all'accertamento anche degli illeciti di natura punitiva e al raggiungimento del necessario grado di certezza della responsabilità, in coerenza con gli indirizzi della giurisprudenza comunitaria, che ha riconosciuto che la responsabilità può essere desunta da indizi i quali, considerati nel loro insieme, possono rappresentare, in mancanza di un'altra spiegazione coerente, la prova della violazione (cfr., in tema di interesse restrittive della concorrenza, Corte di Giustizia 1 luglio 2010, in C-407/08, e Corte di giustizia 7 gennaio 2004, in cause riunite C-204/00 P, C-205/00 P, C-211/00 P, C-213/00 P, C-217/00 P e C-219/00 P).

Questa Corte ha da tempo chiarito che in tema di sanzioni amministrative i fatti sui quali si fondano le presunzioni devono essere tali da far apparire l'esistenza del fatto ignoto come una conseguenza del fatto noto alla stregua di canoni di ragionevole probabilità e secondo regole di esperienza, restando il relativo giudizio insindacabile in sede di legittimità se non nei ristretti limiti di cui all'art. 360 c.p.c., n. 5. (cfr. Cass., Sez. Un., n. 20930/2009; Cass. n. 17615/2007).

Nei procedimenti per abuso di mercato il fatto ignoto da provare mediante inferenza logica è spesso un fatto composito, ovvero consistente in una serie di accadimenti nei quali sono coinvolti più



soggetti, così che l'accertamento della responsabilità di ciascuno non è il risultato di una catena di presunzioni, ma il frutto di una ragionevole e plausibile ricostruzione in chiave unitaria di accadimenti complessi riferibili ad una pluralità di soggetti (Cass. n. 7647/2023; Cass. n. 32829/2023).

Ad analogo esito interpretativo è pervenuta la giurisprudenza amministrativa, secondo cui l'ipotesi accusatoria può attingere la 'certezza processuale' quando essa risulti l'unica in grado di giustificare i vari elementi probatori raccolti, ovvero la più attendibile rispetto alle altre ipotesi alternative, pure astrattamente prospettabili (Consiglio di Stato n. 3570/2022).

Le restanti questioni attengono al merito della causa, volendosi ottenere una mera rivalutazione delle prove, preclusa in cassazione.

6. Il decimo motivo denuncia violazione degli artt. 187 bis del TUF, 6 del d.lgs. n. 72/2015, 3 e 25 Cost., 99 e 112 c.p.c., 597, comma terzo, c.p.p. e dell'art. 2, comma quarto c.p.

Sostiene il ricorrente che, essendo notevolmente mutati i minimi e i massimi edittali non era possibile confermare l'importo della sanzione, occorrendo pervenire ad un'attenuazione del trattamento punitivo.

L'undicesimo motivo denuncia violazione degli artt. 132 c.p.c., comma 2, n. 4 e art. 113, primo comma, c.p.c. Le affermazioni della Corte di Appello, secondo cui -pur a fronte della notevole riduzione della cornice edittale della sanzione di cui all'art. 187 bis TUF operata dal legislatore con l'art. 6 del d.lgs. n. 172/2015- sarebbe comunque congrua la sanzione comminata dalla Consob al [REDACTED] sotto il vigore della vecchia cornice edittale di gran lunga più sfavorevole, risulterebbero gravemente illogiche e contraddittorie.

I due motivi sono infondati.



A seguito di uno jus superveniens sanzionatorio introduttivo di parametri edittali più miti, il giudice non è tenuto a seguire un criterio proporzionale di tipo aritmetico, correlato alla pena calcolata prima dell'introduzione dello jus superveniens, ma deve rimodulare la pena nell'ambito della nuova cornice edittale, secondo gli ordinari criteri di determinazione legale (Cass. n. 4522/2022; Cass. Pen. n. 29431/2018; Cass. pen. n. 3481/2019, Cass. Pen. n. 51130/2019).

Questa Corte ha affermato che non è sufficiente che la sanzione concretamente irrogata si collochi comunque all'interno della nuova cornice edittale, essendo illegittima la misura inflitta sulla base della cornice sanzionatoria previgente, né che tale giudizio sia sorretto dalla considerazione delle circostanze concrete, occorrendo che la valutazione sia svolta sulla base dei parametri edittali di minor gravità, nel senso che è contraddittorio affermare che la condotta è meritevole della medesima sanzione anche a fronte di un nuovo quadro sanzionatorio nel quale il minimo edittale è notevolmente inferiore a quello sulla base del quale è stata originariamente determinata la sanzione irrogata (Cass. n. 4524/2021).

La Corte di appello si è attenuta ai principi in tema di applicazione retroattiva della legge sanzionatoria più favorevole, riconfermando la sanzione previa reconsiderazione del fatto in tutti i suoi elementi, oggettivi e soggettivi, valorizzando la particolare gravità delle conseguenze dell'operazione illecita condotta in porto e procedendo a parametrare la sanzione al diverso trattamento punitivo più mite, con motivato apprezzamento dei fatti di causa.

7. Il dodicesimo motivo denuncia violazione e falsa applicazione degli artt. 187-septies, commi secondo e sesto bis, del TUF, 3, 24 e 111 Cast., 48 CDFUE, 11 e 117, comma secondo, Cost., 52 CDFUE, 6, commi primo e terzo, nonché del prot. 7, comma secondo, CEDU, per non aver il giudice d'appello rilevato d'ufficio la



violazione del principio del contraddittorio e della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie, anche in ragione della illegittimità del Regolamento sul procedimento sanzionatorio Consob, e per aver omesso di esercitare d'ufficio i necessari poteri istruttori, trascurando l'escussione di testimoni chiave.

Il motivo è inammissibile.

La sentenza non fa menzione delle questioni oggetto di ricorso; lo stesso ricorrente ha ammesso che non sono state proposte con l'opposizione, ritenendo la censura esaminabile poiché tale da non richiedere nuovi accertamenti in diritto (ricorso, pag. 55).

L'oggetto del giudizio di opposizione alle sanzioni Consob è strettamente circoscritto ai motivi di opposizione e non è ammessa la deduzione di circostanze o censure nuove.

Tale giudizio è strutturato in conformità del modello del processo civile e risponde alle regole, in particolare, della domanda (art. 90 c.p.c.), della corrispondenza tra il chiesto e il pronunciato e del divieto della pronuncia d'ufficio su eccezioni rimesse esclusivamente all'iniziativa della parte (art. 112 c.p.c.), nonché ai limiti alla modificazione della causa petendi, che, in esso, resta individuata sulla base dei motivi di opposizione.

L'opponente a sanzione amministrativa non può, nel corso dell'ulteriore attività processuale, aggiungere alcunché a quanto allegato nell'atto di opposizione ex art. 195 TUF, il quale fissa i limiti della devoluzione della controversia; con l'ulteriore conseguenza dell'inammissibilità, in sede di ricorso per cassazione, di motivi attinenti a questioni non comprese nell'atto di opposizione ed irritalmente dedotte nel corso del giudizio di legittimità.

La rilevazione e l'esame d'ufficio di questioni in diritto che non richiedano nuovi accertamenti è ammissibile in cassazione non in assoluto, ma nel ristretto ambito delle ragioni di doglianza dedotte con i motivi di impugnazione.



Il ricorso è respinto, con conseguente aggravio delle spese processuali liquidate in dispositivo.

Sussistono le condizioni per dare atto – ai sensi dell’art. 1, comma 17, della legge 24 dicembre 2012, n. 228, 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 dei presupposti processuali dell’obbligo di versamento, da parte del ricorrente, di un ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello dovuto per il ricorso, se dovuto.

P.Q.M.

La Corte rigetta il ricorso e condanna il ricorrente al pagamento delle spese processuali, liquidate in €. 200,00 per esborsi ed €. 8.500,00 per compensi, oltre ad IVA, CPA e rimborso forfettario delle spese generali in misurar del 15%.

Ai sensi dell’art. 13 comma 1 quater del d.P.R. n. 115 del 2002, dà atto della sussistenza dei presupposti per il versamento, da parte del ricorrente, dell’ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello dovuto per il ricorso, a norma del comma 1-bis, dello stesso articolo 13, se dovuto.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della Seconda Sezione civile della Corte Suprema di Cassazione, in data 09/09/2025.

LA PRESIDENTE
MILENA FALASCHI

