



*Dipartimento di Giurisprudenza
Cattedra di Diritto Penale Dell'Economia*

Ne bis in idem e Abusi di mercato

RELATORE

Prof. Antonino Gullo

CANDIDATO

Veronica De Guzzis

Matr. 139463

CORRELATORE

Prof. Maurizio Bellacosa

ANNO ACCADEMICO 2019/2020

INDICE

INTRODUZIONE.....	1
-------------------	---

CAPITOLO I

NE BIS IN IDEM E MARKET ABUSE: INQUADRAMENTO DEL FENOMENO ED EVOLUZIONE DELLA DISCIPLINA

1. <i>Ne bis in idem</i> : genesi e significato di un diritto fondamentale	5
2. La dimensione processuale e sostanziale del <i>ne bis in idem</i>	8
3. <i>Ne bis in idem</i> sostanziale e conflitto apparente di norme	9
4. “Matière pénale” e “Idem factum”	15
5. La questione del doppio binario in relazione agli abusi di mercato	28
5.1. Il delitto di <i>insider trading</i> : la nozione di “informazione privilegiata” e un focus sull’ <i>insider</i> di sé stesso alla luce della recente sentenza <i>Cremonini</i>	30
5.2. Un’ analisi sulle condotte di <i>trading</i> , <i>tipping</i> e <i>tuyautage</i>	40
5.3. Manipolazione del mercato: un’analisi del delitto e il mancato giudizio di prognosi postuma nei casi <i>UNIPOL-BNL</i> e <i>Alitalia</i>	43
5.4. Considerazioni conclusive sugli illeciti amministrativi di abusi di mercato alla luce della tecnica del rinvio	50

CAPITOLO II

GLI ABUSI DI MERCATO E IL DOPPIO BINARIO SANZIONATORIO NELLA GIURISPRUDENZA INTERNA E SOVRANAZIONALE

1. Sentenza <i>Fransson</i> : una discrasia con l’art. 4 Prot. n. 7 CEDU?.....	52
2. Il caso <i>Grande Stevens e altri c. Italia</i> : la condanna al nostro sistema in materia di <i>market abuse</i>	54
3. I rinvii pregiudiziali alla Corte di Giustizia dell’Unione Europea e le questioni di legittimità costituzionale	57
4. La sentenza <i>A e B c. Norvegia</i> : il <i>revirement</i> della Corte di Strasburgo e il principio della <i>sufficiently close connection in substance and time</i>	64
5. Le prime applicazioni del nuovo principio di connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta: la sentenza <i>Jóhannesson e a c. Islanda</i> e il vaglio del Tribunale di Milano in tema di manipolazione di mercato	68
6. Le pregresse questioni pregiudiziali alla luce della sentenza <i>A e B c. Norvegia</i> : le cause <i>Menci</i> , <i>Di Puma e Zecca</i> e <i>Garlsson Real Estate</i>	71

7. Il decreto legislativo 107/2018: una risposta insoddisfacente al problema del <i>ne bis in idem</i> in materia di <i>market abuse</i>	82
8. <i>Ne bis in idem</i> e responsabilità degli enti. Una riflessione sul doppio binario sanzionatorio e la pronuncia della Corte Costituzionale n° 112 del 06/03/2019	87
9. Il principio di proporzione nell'art. 187 <i>terdecies</i> t.u.f. e le recenti pronunce in tema di <i>market abuse</i> : i casi <i>Franconi</i> , <i>Casoni</i> , <i>Erbetta</i> e <i>Cremonini</i>	92
9.1. L'articolo 187 <i>terdecies</i> t.u.f. e il caso <i>Franconi</i> : anche i giudici di legittimità possono valutare la proporzionalità del complessivo trattamento sanzionatorio	93
9.2. Il caso <i>Chiarion Casoni</i> : il principio di proporzionalità tra disapplicazione <i>in toto</i> e <i>in mitius</i>	96
9.3. Il caso <i>Erbetta</i> : la prima applicazione dei criteri stabiliti nella pronuncia <i>Casoni</i> e le conseguenti riflessioni sulla scelta del rito alternativo in sede penale. Un prezzo da pagare in sede amministrativa?	100
9.4. L'impossibile estensione dell'art. 187 <i>terdecies</i> t.u.f. alle pene detentive: il caso <i>Cremonini</i> smentisce una pregressa pronuncia del Tribunale di Milano in tema di <i>market manipulation</i>	102
10. Recentissime sugli abusi di mercato: la Consulta dichiara la retroattività della <i>lex mitior</i> in relazione agli artt. 187 <i>bis</i> e <i>ter</i> t.u.f. e la Cassazione torna sulla questione proporzionalità dell'addebito complessivo	105
11. Riflessioni alla luce dell'inserimento dei <i>tax crimes</i> nel catalogo del d.lgs. 231/2001 e considerazioni conclusive sull'evoluzione del concetto di <i>ne bis in idem</i> in materia di <i>market abuse</i>	108

CAPITOLO III

SPUNTI COMPARATIVISTICI IN MATERIA DI *NE BIS IN IDEM* E ABUSI DI MERCATO

1. L'attuazione della MAD II in Italia e negli altri Stati membri dell'Unione Europea	112
2. Il <i>ne bis in idem</i> secondo la disciplina francese dalle origini ad oggi: dal doppio binario alla scelta obbligata tra la "strada" amministrativa e quella penale....	119
3. La sentenza <i>Nodet c. Francia</i> e le possibili ripercussioni sul nostro ordinamento	128
4. Il <i>ne bis in idem</i> e la proporzionalità del trattamento sanzionatorio complessivo secondo la CGUE e la Consulta: la supremazia della dimensione sostanziale?	134
5. L'impossibile riduzione del <i>ne bis in idem</i> a mera proporzionalità sanzionatoria: il caso <i>Bjarni Ármannsson c. Islanda</i>	137
6. <i>Ne bis in idem</i> : un confronto con Spagna e Regno Unito	139

6.1. La dimensione processuale e sostanziale del <i>ne bis in idem</i> in Spagna: la prevalenza della giurisdizione penale e la <i>teoría de la compensación</i>	140
6.2. <i>Market abuse</i> e <i>double jeopardy</i> nel Regno Unito: la <i>Financial Conduct Authority</i>	144
CONCLUSIONI.....	149
INDICE BIBLIOGRAFICO.....	159
INDICE DELLA GIURISPRUDENZA INTERNA.....	167
INDICE DELLA GIURISPRUDENZA SOVRANAZIONALE.....	168

INTRODUZIONE

Il presente lavoro è dedicato al tema del *ne bis in idem* in relazione agli abusi di mercato, angolo visuale privilegiato per osservare l'evoluzione della figura in questione nella dinamica applicativa.

Il primo capitolo introduce i temi in esame, rispettivamente il divieto di doppio processo e di doppio addebito per lo stesso fatto da un lato, nonché gli illeciti di *insider trading* e *market manipulation* – come noto sanzionati tanto in via penale quanto sul piano amministrativo¹ – dall'altro.

In merito al divieto di cui sopra, la premessa non può che essere rappresentata dalla ricostruzione storica del *ne bis in idem*; principio questo di origini antichissime e che è ben più di un meccanismo volto ad assicurare economicità di giudizi, tanto da essere pienamente qualificabile come un diritto fondamentale dell'individuo².

Ancora, il *ne bis in idem* poggia su due dimensioni: quella processuale, che impone un divieto di doppio processo per lo stesso fatto e quella sostanziale che, sempre in relazione al medesimo fatto, vieta un secondo addebito. Proprio tale ultima dimensione appare di estrema importanza attesa l'evoluzione del principio stesso. Infatti, se in un primo momento risultava non agevole riconoscere la portata sostanziale del divieto nel nostro ordinamento – posto che l'articolo 649 c.p.p. si mostra espressivo della sola dimensione processuale – a seguito del *revirement* avutosi con la storica pronuncia *A e B c. Norvegia*, ecco che quella sostanziale appare – quantomeno per il nostro sistema – quasi l'unica realmente rilevante. Proprio l'assenza di un riferimento al divieto di una seconda sanzione per il medesimo fatto nell'art. 649 c.p.p. rende necessario individuare criteri in grado di assicurare la portata sostanziale del *ne bis in idem*. Tale obiettivo è soddisfatto mediante il ricorso ai principi di specialità, sussidiarietà e assorbimento, atti a

¹ Con sanzioni formalmente amministrative ma *sostanzialmente* penali.

² Cfr. F. VIGANÒ, *Ne bis in idem e contrasto agli abusi di mercato: una sfida per il legislatore e i giudici italiani*, in *Dir. pen. cont. – Riv. Trim.*, 1/2016, 187.

risolvere un conflitto solo apparente di norme. Al contrario, entrambe le dimensioni – processuale e sostanziale – sono espressamente riconosciute a livello sovranazionale.

Per individuare in quali circostanze emerga il problema di un possibile secondo procedimento per il medesimo fatto, è necessario comprendere cosa si intenda per “stessa materia” e “stesso fatto”, tanto nel nostro ordinamento quanto secondo le Corti europee. Se in merito il nostro ordinamento ha sempre mostrato un atteggiamento ancorato a rigidi formalismi, negli ultimi tempi si è assistito a significative aperture, le quali sono risultate necessarie al fine di conformarsi alle decisioni delle Corti di Strasburgo e Lussemburgo. Queste ultime – le quali mostrano fortunatamente unicità di vedute in relazione ai due concetti sopra menzionati³ – sposano una visione maggiormente garantista. Storiche sul punto sono le sentenze della Corte Edu *Engel e a. c. Paesi Bassi* – in relazione alla stessa materia – e *Zolotukhin c. Russia* – che sancisce la supremazia dell’*idem factum* sull’*idem* legale.

Per quanto riguarda gli illeciti di abuso di informazioni privilegiate e manipolazione di mercato, l’analisi dei delitti impone di soffermarsi su due tematiche in particolare: la delicata questione dell’*insider* di sé stesso, relativa al primo illecito citato e il frequente mancato giudizio di prognosi postuma da applicarsi alla manipolazione di mercato, trattato spesso come reato di evento anziché di pericolo concreto.

La comprensione degli aspetti sinora richiamati risulta necessaria per affrontare il problema del *ne bis in idem* in relazione agli abusi di mercato nella giurisprudenza sovranazionale e interna, su cui si concentra il secondo capitolo. Sul punto appare imprescindibile partire dal complesso dialogo tra le Corti europee, la

³ Tale unicità di vedute, tuttavia, incontra un limite nell’atteggiamento della Corte di Giustizia, la quale si mostra spesso incline a richiamare solo la propria giurisprudenza, per quanto spesso analoga a quella della Corte Edu. Nel caso *Fransson*, ad esempio, nell’affermare che l’art. 50 CDFUE non osti a che sia instaurato un doppio binario sanzionatorio in materia fiscale purché la sovrattassa non abbia carattere *sostanzialmente* penale, la Corte di Lussemburgo richiama il caso *Bonda* – deciso dalla Corte stessa – anziché la storica decisione *Engel*, della Corte di Strasburgo, che per prima definisce il concetto di materia *sostanzialmente* penale.

Analogamente, nella cause riunite *Di Puma e Zecca* e *Garlsson Real Estate* – in materia di *insider trading* e *market manipulation* – la Corte di Giustizia sembra sì conformarsi al *revirement* avutosi con la pronuncia *A e B* della Corte Edu, tuttavia, verifica la conformità del doppio binario sanzionatorio in materia di abusi di mercato all’art. 50 CDFUE, rifacendosi al solo articolo 52 par. 1 della stessa.

cui ricostruzione non può che includere i riferimenti opportuni anche agli illeciti fiscali, oggetto di pronunce di estrema rilevanza e che hanno fortemente influenzato anche le vicende relative agli abusi di mercato. Non a caso il *revirement* avutosi con il caso *A e B* concerne proprio la materia tributaria⁴. Riguardano invece direttamente gli abusi di mercato, come noto, la storica decisione *Grande Stevens e a. c. Italia* – della Corte Edu – e le sentenze *Di Puma e Zecca* e *Garlsson Real Estate* della Corte di Giustizia.

Per quanto un riferimento alle principali pronunce che hanno interessato il *ne bis in idem* non potesse essere trascurato, si tratta di casi espressivi di principi di diritto ormai noti. Quello che occorre domandarsi – e qui si apre un quesito al quale speriamo di riuscire a rispondere nel corso della trattazione e che riprenderemo nella parte conclusiva del lavoro – è cosa sia accaduto dopo la pronuncia *A e B c. Norvegia*, o meglio se il nostro ordinamento abbia correttamente recepito il *revirement* della Corte di Strasburgo. Per trattare tale aspetto ci soffermeremo sul nuovo art. 187 *terdecies* t.u.f. (a seguito delle modifiche apportate con il d.lgs. 107/2018) e sulla *trasformazione* del *ne bis in idem* “interno”, nell’ottica dell’esaltazione e della supremazia della dimensione sostanziale dello stesso, la quale sembra però essere ridotta al rispetto del canone di proporzionalità tra fatto e sanzione.

Il lavoro in esame si chiude con il terzo capitolo, dedicato a spunti comparatistici nelle materie di nostro interesse. Innanzitutto, non si può fare a meno di affrontare la MAD II, Direttiva europea che impone sanzioni penali *stricto sensu* per gli abusi di mercato – quantomeno in ipotesi di gravità e laddove commessi con dolo – poste le ripetute affermazioni del Governo italiano nel senso che l’attuazione dell’atto normativo in questione non fosse necessaria, considerato che gli abusi di mercato erano già da tempo qualificati *anche* come reati nel nostro ordinamento. Il secondo quesito che ci poniamo – al quale, come per il primo, ci si prefigge di rispondere nel presente lavoro – è dunque il seguente: la Direttiva 2014/57/UE (o MAD II) è stata realmente recepita dall’Italia?

⁴ Per le stesse ragioni appare appropriato anche un riferimento all’introduzione di alcuni *tax crimes* nel catalogo dei reati presupposto del d.lgs. 231/2001 in materia di responsabilità degli enti; argomento questo trattato *in primis* in relazione agli abusi di mercato. L’inserimento degli illeciti fiscali nel decreto appena richiamato comporta infatti le stesse problematiche in materia di *ne bis in idem* relative agli enti che hanno interessato e che interessano i *market abuse*.

Ancora, appare di grande utilità – se non addirittura opportuno – un riferimento al sistema francese in materia di *ne bis in idem* e abusi di mercato. In tempi molto recenti, con la sentenza *Nodet c. Francia*, la Corte di Strasburgo condanna il vecchio sistema francese in materia di *market abuse*, il quale si presenta essenzialmente analogo a quello vigente in Italia. Pertanto, tali considerazioni si legano al primo quesito che ci siamo posti, ovvero se l'Italia abbia recepito correttamente il *revirement* di Strasburgo, poiché se così non fosse sarebbe concreto il rischio di una (seconda) condanna del nostro sistema in materia di abusi di mercato. Getteremo altresì lo sguardo sui sistemi della Spagna e del Regno Unito. Entrambi i contesti appaiono di grande interesse: la prima alla luce delle differenze (relative alla dimensione processuale del divieto) e delle analogie (rinvenibili nella portata sostanziale) con il “nostro” *ne bis in idem*; l'altro in considerazione delle intrinseche diversità rispetto all'ordinamento italiano, derivanti dall'adozione di un sistema di *common law* anziché di *civil law*.

CAPITOLO I

NE BIS IN IDEM E *MARKET ABUSE*: INQUADRAMENTO DEL FENOMENO ED EVOLUZIONE DELLA DISCIPLINA

1. *Ne bis in idem*: genesi e significato di un diritto fondamentale

Quando si parla di “diritti umani” vengono istintive alla mente immagini che richiamano situazioni di tortura, trattamenti inumani o degradanti, detenzioni illegittime, omicidi consumati da agenti della forza pubblica, o addirittura genocidi, per citare alcuni esempi¹. Sicuramente queste sono tematiche pienamente meritevoli di tutela e ascrivibili al novero dei diritti umani. Tuttavia, non sono le uniche. Il diritto a non essere perseguiti o condannati per un fatto per il quale si è già stati giudicati in via definitiva è senza ombra di dubbio un diritto fondamentale dell’individuo, che può toccare ambiti completamente lontani dai concetti sopra citati e riguardare piuttosto il settore tributario o quello degli abusi di mercato.

Il divieto in esame, noto anche come *ne bis in idem*, rappresenta una garanzia fondamentale per l’individuo, in grado di assicurare certezza del diritto ed equità dei giudizi, poiché evita che il soggetto sia sottoposto ingiustificatamente a un secondo processo e ad un potenziale secondo addebito per lo stesso fatto, considerando le enormi ripercussioni che già solo la sottoposizione a un nuovo processo penale comporta dal punto di vista sociale, lavorativo e psicologico.

Per quanto valido il principio possa sembrare, nella realtà non risulta sempre agevole valutare la presenza di un’effettiva violazione del divieto in esame e, ancora, raccordare le previsioni interne con quelle sovranazionali.

¹ Cfr. F. VIGANÒ, *Ne bis in idem e contrasto agli abusi di mercato: una sfida per il legislatore e i giudici italiani*, in *Dir. pen. cont. – Riv. Trim.*, 1/2016, 187.

Il *ne bis in idem* ha origini antichissime: già ai tempi del diritto romano nell'ambito delle *legis actiones* una volta che un diritto era stato in *iudicium deductum*, anche se non ancora giudicato, non poteva più costituire oggetto di un nuovo procedimento nei confronti della stessa persona². La preclusione, in particolare, nasceva nella fase della *litis contestatio*, che segnava la fine della prima fase del giudizio.

Prima di esaminare le problematiche legate al divieto di doppio processo e di doppia sanzione, occorre ricordare che il principio del *ne bis in idem* è disciplinato a livello sovranazionale dall'art. 4 Protocollo aggiuntivo n. 7 CEDU, precludendo un secondo processo e una seconda sanzione per lo stesso fatto già giudicato in uno stesso Paese; a livello europeo dall'art. 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Ue, c.d. "Carta di Nizza"³, che prevede lo stesso divieto ma lo estende ai paesi dell'Unione; infine, a livello interno, dall'art. 649 c.p.p.⁴.

² Così G. BAUSILIO, *Il principio del ne bis in idem: dottrina e giurisprudenza*, Milano, 2017, 10; M. SANTISE, F. ZUNICA, *Coordinate ermeneutiche di diritto penale*, Torino, 2017, 25.

³ La Carta di Nizza è legalmente equivalente ai trattati dell'Ue ai sensi dell'art. 6 TUE par. 1 e, quindi, fonte di diritto primario.

⁴ In modo pressoché identico all'art. 4 Prot. Aggiuntivo n. 7 CEDU, il *ne bis in idem* è definito anche nel Patto internazionale sui diritti civili e politici all'art. 14, 7° corollario, nell'ambito delle Nazioni Unite, precludendo un secondo giudizio e una seconda sanzione per lo stesso fatto e nello stesso Paese, per cui si è già stati giudicati. Il divieto in esame è però presente anche nell'art. 54 della Conv. di applicazione dell'accordo di Schengen, che afferma: «una persona che sia stata giudicata con sentenza definitiva in una Parte contraente non può essere sottoposta ad un procedimento penale per i medesimi fatti in un'altra Parte contraente a condizione che, in caso di condanna, la pena sia stata eseguita o che sia effettivamente in corso di esecuzione attualmente, o, secondo la legge della Parte contraente di condanna, non possa più essere eseguita». L'articolo ricorda quindi in sostanza il disposto dell'art. 50 della c.d. Carta di Nizza, che preclude un secondo giudizio e un secondo addebito per lo stesso fatto già giudicato con sentenza definitiva in altro paese dell'Unione. Tuttavia, l'art. 55 CAAS prevede la possibilità per una Parte contraente di dichiarare, al momento della ratifica, di non aderire all'art. 54 della stessa laddove i fatti oggetto della sentenza straniera siano avvenuti in tutto o in parte sul suo territorio, quando costituiscono un reato contro la sicurezza o altri interessi ugualmente essenziali per la Parte Contraente o, infine, quando sono stati commessi da un pubblico ufficiale di quella Parte contraente, in violazione del suo ufficio. Ad ogni modo, a seguito dell'acquisizione dell'*acquis* di Schengen nel diritto dell'Unione tramite il Prot. n. 2 con il trattato di Amsterdam prima, e divenuto Prot. n. 19 con il Trattato di Lisbona poi, e, posto che la Carta di Nizza è *lex superior et posterior*, ci si è chiesti se le riserve di cui all'art. 55 CAAS siano ancora valide o meno e se siano ancora compatibili con gli articoli 50 e 52 CDFUE. L'Avvocato generale Yves Bot nel caso *Kossowski*, C-486/14, ha sottolineato come l'art. 55 par. 1 let. a) CAAS andrebbe a "svuotare" il contenuto del principio del *ne bis in idem*, in quanto vanificherebbe la portata del principio del *mutual recognition of judgments and decisions* degli Stati Membri, sancito espressamente dall'art. 82 TFUE. La Corte di Giustizia, tuttavia, non ha preso posizione poiché, nel caso di specie, pronunciandosi prima su altra questione – probabilmente non a caso – ha reso una pronuncia sulla tematica che qui interessa non più necessaria. Di contro, una pronuncia della Cass. pen., Sez. VI, 04/04/2018, n. 15866, Spasiano, Rv. 2729120, in tema di mandato di arresto europeo, ha espressamente affermato il superamento, con la CDFUE, delle eccezioni di cui all'art. 55 CAAS. Per quanto non ci sia una sentenza a livello comunitario che abbia chiarito definitivamente la

Quanto alle origini di tali fonti, ecco un breve *excursus*. Il VII° Protocollo addizionale alla Convenzione europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali è stato firmato a Strasburgo il 22 novembre 1984. Con il Trattato di Lisbona, che entra in vigore il 1° dicembre 2009, la Carta fondamentale dei diritti dell'Unione Europea – già proclamata dal Parlamento Europeo, dal Consiglio dell'Ue e dalla Commissione nel 2000 – diventa vincolante per gli Stati Membri, venendo inclusa nel Trattato sotto forma di allegato⁵.

L'art. 649 c.p.p. invece, rubricato “divieto di un secondo giudizio”, riprende in buona parte i contenuti dell'art. 90 c.p.p. abr., ma differisce per la nuova collocazione sistematica: nel codice di rito del 1930 la disciplina in esame si inseriva nelle “disposizioni generali” mentre, ad oggi, la troviamo nel titolo I del libro X dedicato all'esecuzione⁶. Questo cambiamento merita attenzione visto che, così collocato, sembrerebbe porre l'accento sul fatto che il divieto di doppio giudizio sia da concepirsi solo come effetto della irrevocabilità e non anche come garanzia fondamentale per la persona sottoposta a procedimento. Inoltre, l'attuale

questione, per una soluzione del problema occorrerebbe probabilmente semplicemente rammentare l'art. 52 par. 1 della Carta di Nizza, il quale afferma che «[...] Nel rispetto del principio di proporzionalità, possono essere apportate limitazioni solo laddove siano necessarie e rispondano effettivamente a finalità di interesse generale riconosciute dall'Unione o all'esigenza di proteggere i diritti e le libertà altrui», ammettendo quindi eccezioni all'art. 50 solo laddove rispettino quanto appena riportato. Sul punto si vedano P. BERNARDONI, *Nuova pronuncia della Corte di Giustizia sul ne bis in idem: un chiarimento sulla nozione di sentenza definitiva e un'occasione persa per definire lo status delle riserve ex art. 55 CAAS*, in *Dir. pen. cont.*, 5 luglio 2016; B. NASCIMBENE, *Ne bis in idem, diritto internazionale e diritto europeo*, in *Dir. pen. cont.*, 2 maggio 2018, 10.

⁵ Si veda *Il sistema di tutela dei diritti umani istituito dalla convenzione per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali*, in www.presidenza.governo.it, p. 7. Inoltre, per quel che attiene ai rapporti tra la CDFUE e la CEDU, occorre rammentare che quest'ultima non è direttamente vincolante per l'Ue, dal momento che l'Unione non è una parte contraente della CEDU. Tuttavia, la Carta di Nizza nel preambolo specifica che i diritti in essa contenuti riaffermano i principi della Conv. Eur. per la salvaguardia dei diritti dell'uomo, ed essendo la CDFUE equiparabile ai Trattati, fonti di diritto primario, la CEDU produce i suoi effetti sugli Stati Membri dell'Ue senza ombra di dubbio. Peraltro, è lo stesso articolo 6 par. 3 TUE che precisa che i principi fondamentali di cui alla CEDU sono “*general principles of the european union law*”. In passato l'Ue non aveva nessuna possibilità di accedere alla CEDU, dal momento che solo chi faceva parte del Cons. Eur. poteva e solo gli Stati godevano di questa opportunità. Con il Trattato di Lisbona, però, l'art. 6 par. 2 TUE è stato modificato, prevedendo l'accesso dell'Ue alla CEDU, così come il Parl. Russo Duma il 15 gen. 2010 ha ratificato il Prot. Addizionale n. 14 che ha modificato l'art. 59 par. 2 CEDU, prevedendo così la possibilità per l'Unione di accedervi. Queste le espressioni usate rispettivamente: “*shall accede*” e “*may accede*”. Qualora ciò dovesse avvenire la Conv. Eur. per la salvaguardia dei diritti dell'uomo diverrebbe direttamente applicabile nei confronti degli Stati Membri. In argomento si veda H. SATZGER, *International and European Criminal Law*, 2^aed., Munich, Oxford, Baden-Baden 2018, 174 ss.

⁶ Così, F. GAITO, G. RANALDI, *Introduzione allo studio dei rapporti tra ne bis in idem sostanziale e processuale*, *Arch. pen.*, 2017,1, 8.

art. 649 c.p.p., affiancando alla sentenza penale irrevocabile il riferimento al decreto penale irrevocabile, supplisce ad una mancanza del previgente art. 90 c.p.p., il quale sanciva solo il divieto del doppio giudizio a seguito di sentenza penale ormai passata in giudicato e non anche a seguito di decreto.

2. La dimensione processuale e sostanziale del *ne bis in idem*

Approfondendo l'analisi del *ne bis in idem* occorre partire dall'imprescindibile considerazione che il principio in esame ha una duplice natura: processuale e sostanziale. Le due dimensioni rispondono a diversi obiettivi: la prima consente di garantire economicità dei giudizi e certezza del diritto e si sostanzia nella funzione negativa del giudicato, preclusiva quindi di un secondo procedimento per il medesimo fatto⁷. La seconda è motivata invece da principi di giustizia sostanziale ed equità, imponendo il divieto di doppia sanzione per un medesimo fatto. Tuttavia, anche con riferimento al *ne bis in idem* nella sua dimensione strettamente processuale entrano in gioco ragioni di giustizia sostanziale, non potendolo ridurre a mera risposta ad esigenze di economia processuale e certezza del diritto, anche perché, come già sottolineato, la sottoposizione a un procedimento penale non è cosa da poco e potrebbe rappresentare già di per sé una “pena” per chi lo subisce⁸.

L'articolo 4 Prot. n. 7 CEDU e l'articolo 50 CDFUE, come accennato, rappresentano entrambe queste dimensioni, tutelando il soggetto che sia stato assolto o condannato in via definitiva, tanto da un secondo processo, quanto da un secondo addebito per il medesimo fatto.

L'articolo 649 c.p.p. invece, con riferimento al soggetto prosciolto o condannato con sentenza o decreto penale divenuto irrevocabile, impone espressamente solo un divieto di doppio processo. Nel nostro ordinamento, infatti, non esiste una norma *ad hoc* che vieti un *bis in idem* sostanziale. Tuttavia, per effetto dell'articolo 117 Cost. comma 1 siamo comunque vincolati al divieto in

⁷ V. F. GAITO, G. RANALDI, *Introduzione allo studio*, cit., 11.

⁸ In argomento S. ASTARITA, *Ne bis in idem*, in *Dig. disc. pen.*, Agg., vol. IV, t. II, Torino, 2008, 733 ss.

questione, dovendosi esercitare la potestà legislativa nel rispetto tanto degli obblighi internazionali, quanto dell'ordinamento comunitario. In più, nel nostro sistema, principi quali quello di "specialità", "assorbimento" e "sussidiarietà", introdotti per risolvere situazioni che presentano un conflitto apparente di norme, mirano proprio a garantire il rispetto del divieto di doppia sanzione⁹.

È infatti possibile che con una sola azione od omissione, o con più azioni od omissioni si integrino gli estremi di più figure di reato. In circostanze di questo tipo si possono verificare due diverse situazioni: rispettivamente un concorso formale o materiale, a seconda che alla base dell'infrazione vi sia una sola o più azioni od omissioni e le norme risultino tutte applicabili; o, in alternativa, un *conflitto solo apparente di norme* e tale per cui una sola risulti realmente applicabile. In quest'ultimo caso, al fine di stabilire la norma che prevale, si applicano i criteri di specialità, sussidiarietà o assorbimento laddove vi sia unicità di azione od omissione, o, in caso di una pluralità delle stesse, si parla ora di antefatto, ora di postfatto non punibile¹⁰.

3. *Ne bis in idem* sostanziale e conflitto apparente di norme

Per quel che interessa in questa sede, ci si riferisce solo all'ipotesi di conflitto apparente di norme scaturente da un'unica condotta attiva od omissiva e dunque, come si accennava al paragrafo precedente, ai principi di specialità, sussidiarietà e assorbimento, in grado di riscontrare la reale presenza o l'apparenza del concorso.

Solo il primo, però, trova esplicito riconoscimento nel nostro Codice penale, gli altri due sono frutto di elaborazione dottrinale, tant'è che la giurisprudenza e parte della dottrina ritengono che il conflitto apparente di norme debba essere risolto solo dal criterio di specialità, in quanto unico principio legislativamente

⁹ Cfr. M.L. DI BITONTO, *Una singolare applicazione del 649 c.p.p.*, in *Dir. pen. proc.*, 2015, 443, la quale cita F. MANTOVANI, *Diritto penale*, 8^aed., Padova, 2013, 482 s., nel precisare che il *ne bis in idem* sostanziale sia desumibile dal combinato disposto degli artt. 15, 84, 61 e 62 prima parte, 68, 131, 170, 301, 581 c.p.

¹⁰ Si veda G. MARINUCCI, E. DOLCINI, *Manuale di Diritto Penale. Parte generale*, 6^a ed., Milano, 2017, 517 s.

previsto¹¹. È comunque da tenere presente che la tematica del concorso apparente di norme è una delle più controverse in ambito di diritto penale, generando incongruenze sia all'interno della dottrina, che tra quest'ultima e la giurisprudenza.

Per quanto concerne in questa sede è opportuno individuare le differenze tra i tre principi, ed evidenziare quale tra loro sembrerebbe meglio rispondere all'esigenza di garantire il *ne bis in idem* sostanziale nel nostro ordinamento.

Il principio di specialità – in una situazione in cui la stessa materia si trovi ad essere regolata da più leggi penali o da più disposizioni della medesima legge penale – prevede la prevalenza della legge speciale rispetto a quella generale: gli elementi che costituiscono una fattispecie generale sono contenuti in un'altra (speciale), che contiene a sua volta altri elementi detti specializzanti¹².

Il principio di sussidiarietà, invece, ricorrerebbe nel momento in cui vi sono norme che prevedono stadi o gradi diversi di offesa di un medesimo bene, cosicché l'offesa maggiore “assorbe” quella minore, rendendo applicabile la norma che reprime l'offesa maggiore. La norma principale tutela quindi uno o più beni ulteriori rispetto a quella sussidiaria, o reprime un grado di offesa più grave del medesimo bene¹³. In alcuni casi è proprio il legislatore che, con una clausola di riserva, indica

¹¹ G. FIANDACA, F. MUSCO, *Diritto penale. Parte Generale*, 7ª ed., Bologna, 2014, 716, afferma che l'art. 15 c.p. non dicendo nulla relativamente alle ipotesi diverse dalla specialità non potrebbe escludere altri criteri risolutivi del conflitto apparente di norme legislativamente non previsti.

¹² G. MARINUCCI, E. DOLCINI, *Manuale di Diritto Penale*, cit., 519 s., specificano cosa debba intendersi per “elemento specializzante”. In particolare, si può avere una “specialità per specificazione”, in cui un elemento specifica un altro previsto dalla norma generale: questo è ad es. il rapporto che intercorre tra il delitto di associazione per delinquere e associazione finalizzata al traffico illecito di sostanze stupefacenti o psicotrope, o una “specialità per aggiunta”, dove un elemento si aggiunge a quelli previsti dalla norma generale. In quest'ultimo caso, tuttavia, il termine “aggiunta” non deve fuorviare, poiché gli elementi addizionali sono comunque tacitamente inclusi nella norma generale. Un esempio è costituito dal delitto di omicidio doloso e quello di infanticidio, che prevede «[...] condizioni di abbandono materiale e morale connesse al parto» e «immediatamente dopo il parto» che, per quanto siano elementi in aggiunta, possono comunque ritenersi tacitamente inclusi nell'espressione “cagionare la morte” di cui al 575 c.p. Ancora, l'elemento specializzante non deve essere necessariamente elemento costitutivo del reato, ma può anche essere una circostanza aggravante o attenuante, come nel caso del rapporto intercorrente tra le ipotesi di furto di cui al 624 c.p. e furto con destrezza, art. 625 c.p.

¹³ Sul punto G. MARINUCCI, E. DOLCINI, *Manuale di Diritto Penale*, cit., 524., che con riferimento al criterio di sussidiarietà in relazione ad una norma principale che tutela uno o più beni ulteriori rispetto alla sussidiaria richiama gli artt. 351 c.p. “violazione di pubblica custodia di cose” e 255 c.p. “soppressione di documenti concernenti la sicurezza dello Stato”, in un'ipotesi di distruzione di un documento sulla sicurezza dello Stato sottoposto a pubblica custodia, sottolineando come la norma principale (255 c.p.p.), oltre alla tutela di un'offesa maggiore allo stesso bene quale “l'inviolabilità delle cose custodite dalla pubblica amministrazione”, punendo dunque la “soppressione” di documenti, tutela anche un bene aggiuntivo, quale “la sicurezza dello Stato”.

un rapporto di sussidiarietà, come ad esempio avviene nel reato di abuso d'ufficio di cui al 323 c.p.¹⁴. In altri casi il rapporto di sussidiarietà è tacito, come nella contravvenzione di atti contrari alla pubblica decenza e nel delitto di atti osceni¹⁵.

L'ultimo criterio è quello di assorbimento¹⁶ – peraltro di non sempre agevole distinzione rispetto a quello di sussidiarietà – che non trova piena unità di vedute circa i suoi connotati¹⁷. Il principio di consunzione è invocabile tutte le volte in cui la commissione di un reato ne comporta inevitabilmente – secondo *l'id quod plerumque accidit* – la commissione di un secondo, il quale viene quindi assorbito dal primo, ed entrambi hanno il medesimo disvalore penale¹⁸. Un esempio può aversi con il reato di furto e il danneggiamento della cosa sottratta. La norma applicata è detta norma prevalente e, nei casi consimili, ci si rifà solitamente alla norma che prevede il trattamento penale più severo. Inoltre, parte della dottrina sostiene che alla base del criterio di assorbimento ci sia la disciplina del reato complesso di cui all'art. 84 c.p., interpretandolo nel senso che la commissione di un reato strettamente funzionale ad un altro e più grave reato, comporta l'assorbimento del primo nel secondo¹⁹.

¹⁴ A titolo esemplificativo si citano clausole come: “Salvo il fatto non costituisca un più grave reato”, “se il fatto non è preveduto come più grave reato da altra disposizione di legge”, “fuori del caso indicato dall'art. x”.

¹⁵ G. FIANDACA, F. MUSCO, *Diritto penale*, cit., 721 ss. In particolare, l'art. 726 c.p. in tema di atti contrari alla pubblica decenza recita: «Chiunque, in un luogo pubblico o aperto o esposto al pubblico, compie atti contrari alla pubblica decenza è soggetto alla sanzione amministrativa pecuniaria da euro 5000 a euro 10 000», mentre l'art. 527 c.p. in relazione al delitto di atti osceni prevede che «Chiunque, in un luogo pubblico o aperto o esposto al pubblico, compie atti osceni è soggetto alla sanzione amministrativa pecuniaria da euro 5000 a euro 30 000». Le due norme tutelano dunque gli stessi beni, ma sanzionano in modo differente una diversa intensità dell'offesa rispetto al medesimo bene protetto.

¹⁶ Che a volte chiameremo principio di “consunzione”.

¹⁷ Così G. MARINUCCI, E. DOLCINI, *Manuale di Diritto Penale*, cit., 527.

¹⁸ Cfr. G. FIANDACA, F. MUSCO, *Diritto penale*, cit., 722 s. Ad avviso degli autori è il criterio di assorbimento quello che meglio risponderebbe all'esigenza di garanzia del *ne bis in idem* sostanziale nel nostro ordinamento.

¹⁹ In tal senso, tra i vari, G. MARINUCCI, E. DOLCINI, *Manuale di Diritto Penale*, cit., 527 ss., che a chiare lettere precisano quanto, a loro avviso, il criterio di consunzione poggia sulla disciplina del reato complesso di cui all'art. 84 c.p. e, ciò che lo distinguerebbe dal criterio di specialità, starebbe nella carattere strettamente *funzionale* del secondo reato che verrebbe assorbito dal primo, funzionalità assente nel principio di cui all'art. 15 c.p. (G. FIANDACA, F. MUSCO, *Diritto penale*, cit., 722 s., ravvisano piuttosto la differenza tra specialità e assorbimento nel carattere *logico* del primo criterio e di *valore* del secondo). Gli Autori precisano altresì che la consunzione può avere luogo anche in assenza di un reato complesso, che sia comunque classificabile come “eventualmente complesso”, citando l'esempio del reato di calunnia (art. 368 c.p.) e di simulazione di reato (art. 367 c.p.), quando la simulazione abbia come unico obiettivo, sin dal principio, quello di rendere più credibile la falsa incolpazione. Per considerazioni significativamente diverse si veda invece F. ANTOLISEI, *Manuale di diritto penale*, 16^a ed., Milano, 2003, 543., il quale ritiene che l'art. 84 c.p.,

Le Sezioni Unite di Cassazione si sono pronunciate più volte sulla tematica che qui interessa, chiarendo come il principio di specialità sia il solo applicabile in presenza di un conflitto apparente di norme, in quanto il ricorso ad altri criteri troverebbe un limite insuperabile nel principio di legalità, posto che gli stessi non avrebbero alcun riscontro normativo. La questione, tuttavia, non si limita a questo, perché quando si parla di criterio di specialità ci si deve interrogare comunque se si tratti di specialità in “astratto” o in “concreto”²⁰. Le Sezioni Unite si sono pronunciate il 28 aprile 2017, chiarendo non solo come il principio di specialità sia l’unico applicabile come già affermato, ma che lo stesso debba intendersi in astratto, sulla base di una comparazione dei soli elementi costitutivi dei reati coinvolti e non avendo riguardo alla manifestazione concreta del fatto di reato (specialità in concreto)²¹.

Nel caso di specie ci si chiede se vi sia o meno concorso apparente di norme tra i reati di malversazione a danno dello Stato, art. 316 *bis* c.p. e truffa a danni dello Stato, 640 c.p. Le Sezioni Unite rilevano la presenza di due orientamenti in giurisprudenza: un primo secondo il quale tra le due norme non intercorre alcun conflitto apparente, dal momento che non sussiste un rapporto di specialità tra le stesse per diversità dell’interesse giuridico tutelato; un secondo orientamento opta

che definisce reato complesso *in senso stretto*, si inquadri piuttosto con il principio di specialità di cui all’art. 15 c.p. Di contro, G. FIANDACA, F. MUSCO, *Diritto penale*, cit., 727, non condividono la distinzione tra reato complesso *in senso stretto* e *in senso lato*, considerandola superflua proprio in vista del fatto che, come anche secondo Antolisei, la “versione” *in senso lato* si inquadrirebbe nel principio di specialità. Dunque, per l’Autore (Antolisei), tanto il reato complesso *in senso stretto* quanto *in senso lato* poggiano sull’art. 15 c.p. In aggiunta, Antolisei vede il *ne bis in idem* come principio a fondamento del reato complesso *in senso lato*.

²⁰ Si veda G. MARINUCCI, E. DOLCINI, *Manuale di Diritto Penale*, cit., 521, i quali si mostrano in disaccordo rispetto alla qualificazione dell’esistenza di una specialità “in concreto” di parte della dottrina, dal momento che mancherebbe qualsiasi legame di specialità strutturale tra le norme coinvolte, e, queste ultime, semplicemente regolerebbero lo stesso fatto previsto con diverse modalità, come nel caso di falsificazione di atto pubblico come mezzo per realizzare il reato di truffa, stabilendo poi la norma da applicarsi solo in relazione alla sanzione più grave, aspetto del tutto estraneo al criterio di specialità.

²¹ Cfr. G. MULÀ, *Le Sezioni Unite precisano l’incidenza della Corte EDU sui criteri in materia di concorso di norme*, in *Giur. pen. Web*, 2017, 3 s. Per la sentenza in commento si veda Cass., Sez. Un., 28/04/2017, n. 20664, in *Dir. pen. cont.*

Come esempio del principio di specialità in concreto si veda la legge 689/1981 che, con riferimento alle ipotesi in cui uno stesso fatto sia punito tanto con sanzione penale, quanto con sanzione amministrativa punitiva, prevede, tra le due, l’applicazione di quella speciale. Non a caso l’art. 9 della legge Gozzini, in luogo della locuzione “stessa materia”, utilizza quella di “stesso fatto”, lasciando così intuire all’interprete che, in caso di concorso di norme, sia necessario tenere presente la modalità di manifestazione del reato.

invece per un concorso apparente di norme, risolvibile però alla stregua del criterio di sussidiarietà. La Corte abbraccia il primo filone giurisprudenziale, considerando inesistente un rapporto di specialità tra gli articoli 316 bis e 640 *bis* c.p., per quanto la tutela di due interessi giuridici differenti non risulti rilevante essendo estranea al criterio di specialità. Tuttavia, ritenendo il principio in esame come l'unico realmente applicabile, va da sé che non risulta vi sia alcun conflitto apparente di norme.

Ad ogni modo, le considerazioni non si limitano a risolvere il caso di specie ma si spingono oltre, come risulta da una parte della motivazione della sentenza: la Cassazione osserva che è stata prospettata l'ipotesi di una messa in discussione dell'esclusività del criterio di specialità in astratto, alla luce della rinnovata attenzione convenzionale e della nostra Corte costituzionale in tema di *ne bis in idem* sostanziale. La parte motiva richiama dunque il caso *Grande Stevens c. Italia* e il caso *Fransson* – analizzati in dettaglio nel prossimo capitolo – per quel che attiene alla giurisprudenza convenzionale e richiama poi la sentenza n. 200/2016 della nostra Corte costituzionale. Posto che la giurisprudenza di Strasburgo e di Lussemburgo, nell'elaborare la nozione di “stesso fatto” perché si configuri un *bis in idem*, preferiscono il “fatto storico” al “fatto giuridico” e che la sentenza n. 200/2016 segue la stessa linea di pensiero²², potrebbe risultare una distonia tra queste ultime e il diritto vivente. Escludere la rilevanza del criterio della specialità in concreto per una prevalenza di quello in astratto, basato su una comparazione strutturale tra le norme coinvolte, risulta forse in contrasto con le conclusioni raggiunte a livello sovranazionale e dalla Consulta? Ad ogni modo, prese in considerazione la giurisprudenza sovranazionale e la sentenza del Giudice delle leggi appena richiamata, le Sezioni Unite giungono alla conclusione che il principio di specialità in astratto sia comunque l'unico applicabile, in quanto altrimenti risulterebbero violati il principio di tassatività e di determinatezza. Inoltre, posto il carattere processuale del *ne bis in idem*, le Sezioni Unite affermano che non è sul piano della sanzione che possono essere fatte valere considerazioni sulla dimensione in concreto del fatto.

²² Quantomeno apparentemente posto che, come si vedrà, nell'interpretazione di “stesso fatto” della Corte cost. ci sono delle differenze importanti rispetto a quella delle Corti europee.

Per quanto quindi si riconosca e si applichi anche nel diritto interno la prevalenza dell'“idem factum” sull' “idem legale”, considerando come stesso fatto la necessaria compresenza di identità della condotta, evento²³, nesso causale, nonché oggetto materiale, queste sono considerazioni che toccano l'ambito processuale e non possono influenzare istituti sostanziali quali il conflitto apparente di norme e il concorso di reati. Ancora, il divieto di doppio giudizio e di doppia sanzione per lo stesso fatto, non preclude la possibilità che per lo stesso fatto si applichino più norme penali in assenza di un conflitto apparente di norme, purché ciò avvenga tutto nel medesimo processo penale²⁴.

Qualche mese dopo la Corte di Cassazione si trova di fronte alla stessa situazione, confermando l'orientamento consolidato in giurisprudenza, richiamando peraltro la sentenza appena esaminata²⁵.

Se la giurisprudenza vede nel principio di legalità il limite all'applicazione di criteri diversi da quello di specialità, parte della dottrina proprio con riferimento all'art. 15 c.p. vede nella clausola “salvo che sia altrimenti stabilito” la possibilità di ricorrere ad altri criteri, senza dimenticare poi che a volte è proprio lo stesso legislatore ad utilizzare clausole di riserva espressive di quello che è il principio di sussidiarietà²⁶. Inoltre, alcuni ritengono che i criteri di assorbimento e sussidiarietà operino come principi generali desumibili dagli articoli 84, 61, 62, 68 c.p.²⁷. È fondamentale poi sottolineare che i criteri elaborati dalla dottrina pongono particolare attenzione al disvalore penale della fattispecie, aspetto ignorato dal criterio di specialità, quantomeno in astratto, ed è proprio la rilevanza accordata al bene giuridico tutelato che, secondo parte della dottrina, andrebbe ad evitare la violazione del *ne bis in idem* sostanziale²⁸. Tuttavia, per quanto la giurisprudenza

²³ Dopo l'intervento della Corte cost. sent. n. 200/2016, come si vedrà in seguito, l'evento che assieme agli altri elementi citati deve coincidere perché si possa parlare di “stesso fatto” è inteso solo in senso naturalistico, dunque in relazione al mutamento della realtà che segue la condotta e non anche in senso giuridico.

²⁴ G. MULÀ *Le Sezioni Unite precisano l'incidenza della Corte EDU sui criteri in materia di concorso di norme*, cit., 9 s.

²⁵ Cass., Sez. Un., 12/09/2017, n. 41588, in www.giurisprudenzapenale.com; e relativo commento a sentenza di L. DELBONO, *Concorso di norme e bis in idem sostanziale dopo la sentenza della Corte cost. 200/2016*, in *Giur. pen. Web*, 2018, 3.

²⁶ Si veda nota 14 per il richiamo alle clausole di sussidiarietà.

²⁷ Rispettivamente in materia di: reato complesso, circostanze aggravanti comuni, attenuanti comuni e limiti al concorso di circostanze.

²⁸ Così L. DELBONO, *Concorso di norme e bis in idem sostanziale*, cit., 4. Peraltro, la stessa cita il progetto di riforma della Commissione Grosso il quale, proprio per venire incontro alle istanze della

richiami il criterio basato sul confronto strutturale delle fattispecie, non mancano casi in cui l'interesse giuridico viene valutato quantomeno come ulteriore argomento²⁹, anche se tale riferimento ha luogo solitamente quando il confronto strutturale presenta difficoltà applicative.

In conclusione, se da un lato la dottrina prende in considerazione l'esistenza di criteri ulteriori rispetto a quello di specialità, in un'ottica maggiormente garantista, dall'altro la giurisprudenza, pur agendo in senso opposto, mira comunque a tutelare l'individuo, ponendolo al riparo dal rischio di giudizi arbitrari da parte dell'interprete, il quale avrebbe altrimenti accesso anche a principi non previsti dalla legge.

4. “Matière pénale” e “Idem factum”

Arrivando ad esaminare analiticamente il principio del *ne bis in idem* ci si imbatte inevitabilmente in due concetti fondamentali, oggetto di numerose discussioni: quello di “materia penale” e di “stesso fatto” di reato.

Partiamo dalla “materia penale”: la concezione della stessa a livello sovranazionale tra le Corti di Strasburgo e Lussemburgo fortunatamente coincide.

La Corte di Strasburgo, a partire dalla celebre sentenza *Engel e altri c. Paesi Bassi* del 1976, elabora quei criteri in grado di identificare la natura sostanzialmente penale dell'illecito³⁰, concependo la materia penale non solo e non necessariamente come ciò che formalmente porta una tale etichetta, ma ciò che lo è nella sostanza. Questa concezione si rivela essenziale nei casi in cui l'ordinamento prevede un doppio binario sanzionatorio, presente in alcune materie anche nel nostro

dottrina, con riferimento al principio di specialità e al concorso apparente di norme, aveva aggiunto che “quando un medesimo fatto appare riconducibile a più disposizioni di legge, si applica quella che ne esprime per intero il disvalore.”

²⁹ Si veda ad esempio Cass., Sez. II, 27/10/2011, n. 43349, in www.pluris-cedam.utetgiuridica.it: con riferimento gli artt. 316 bis c.p. e 640 bis c.p. “La inapplicabilità del criterio di specialità alle due norme emerge *anche* in considerazione della non identità degli interessi protetti.”

³⁰ Sul punto *Considerazioni sul principio del ne bis in idem nella recente giurisprudenza europea: la sentenza 4 marzo 2014, Grande Stevens e altri contro Italia*, Uff. del Ruolo e del Massimario, settore penale, rel. n. 35/2014, 4, in www.cortedicassazione.it, per un riferimento ai suddetti criteri: a) qualificazione giuridica della misura, b) la natura della misura, c) la natura e il grado di severità della sanzione.

ordinamento, per cui uno stesso fatto sarebbe sanzionabile tanto in via amministrativa quanto penale. Tuttavia, è possibile che ad una sanzione penale se ne affianchi una solo formalmente amministrativa, data la sua afflittività. È dunque evidente come i criteri *Engel* consentano di superare situazioni di questo tipo, offrendo un'importante garanzia nei confronti del soggetto condannato, in quanto ampliano la concezione di materia penale, ricomprendendo in essa anche una sanzione amministrativa che rispetti almeno uno dei suddetti criteri³¹.

Occorre quindi stabilire se la disposizione sanzionatoria si rivolga alla generalità dei consociati o, piuttosto, ad una cerchia ristretta di destinatari (aspetto quest'ultimo che non le attribuirebbe quindi natura penale); se la sanzione persegua o meno uno scopo che non sia meramente risarcitorio, ma repressivo e preventivo; se raggiunga un elevato grado di severità³². In particolare, la severità della sanzione era il criterio applicato con più frequenza dalla Corte di Strasburgo fino alla sentenza *Öztürk c. Germania* del 1984, quando la stessa chiarisce la preminenza del criterio che attribuisce rilievo alla finalità punitiva della pena, considerando una sanzione di natura sostanzialmente penale anche laddove, nonostante la gravità non di per sé particolarmente elevata, abbia finalità punitiva. Ne consegue la piena applicabilità del divieto di *bis in idem* di cui all'art. 4 Prot. n. 7 CEDU³³. Se la Corte è giunta a una tale conclusione per la prima volta nel caso *Öztürk*, la preferenza per il criterio della finalità punitiva diventa costante a partire dal caso *Jussila c. Finlandia* del 2006.

Per quel che attiene al confronto tra CEDU e CGUE in relazione alla “matière penale”, occorre rammentare che, con la sentenza *Fransson* del 2013 della CGUE³⁴, la Corte di Lussemburgo dichiara che di per sé l'art. 50 della CDFUE non osta a che uno Stato sanzioni tanto penalmente quanto con sovrattasse un medesimo fatto di reato, purché la sovrattassa non abbia natura penale secondo i criteri elaborati nel caso *Bonda*³⁵. Nonostante la Corte di Strasburgo abbia sempre

³¹ I criteri in esame, infatti, non sono cumulativi.

³² In argomento G. MARINUCCI, E. DOLCINI, *Manuale di Diritto Penale*, cit., 190 s.

³³ Cfr. G. DE AMICIS, P. GAETA, *il confine di sabbia: la corte EDU ancora di fronte al divieto del ne bis in idem*, in *Cass. pen.*, 2017, 2, 474. Gli Autori riportano inoltre il relativo stralcio della sentenza *Öztürk*: «the relative lack of seriousness of the penalty at stake cannot divest an offence of its inherently criminal character».

³⁴ Precisamente C-617/10, 26/02/2013, *Åkerberg Fransson*.

³⁵ Precisamente C-489/10, 05/06/2012, *Bonda*.

ribadito che l'art. 4 Prot. n. 7 CEDU osti a che uno Stato disponga una sanzione formalmente amministrativa ma sostanzialmente penale e una penale per il medesimo fatto, la distanza tra le due Corti è di fatto più apparente che reale, dal momento che nemmeno la CEDU vieta di per sé agli Stati di prevedere il doppio binario sanzionatorio. Pertanto, il divieto entra in gioco solo laddove la sanzione amministrativa abbia natura penale alla luce dei criteri *Engel*.

Al tempo stesso la CGUE quando richiama i criteri *Bonda* fa riferimento ai già citati criteri *Engel* della Corte di Strasburgo, poiché i principi che Lussemburgo cita nel caso *Bonda* sono gli stessi enunciati a suo tempo dalla Corte Europea dei diritti dell'uomo. Si esamineranno più in dettaglio nel prossimo capitolo la sentenza *Fransson* e la possibile discrasia con la CEDU mentre, per quel che interessa in questa sede, è sufficiente tenere a mente quanto il concetto di materia penale inteso dalla Corte Edu e di Giustizia sia di fatto lo stesso alla luce dei tre criteri elaborati nella ormai storica sentenza del 1976³⁶.

Più delicata è invece la questione in relazione all'art. 649 c.p.p. Nel nostro ordinamento gli articoli 25 della Costituzione e 1 del c.p. ancorano la nozione di illecito penale a un criterio di stretta legalità formale: una norma si definisce penale se il comportamento che essa reprime è espressamente previsto dalla legge come reato ed è punito con una sanzione che rientra nel novero delle "pene"³⁷. Molto chiare sono state sul punto una serie di sentenze della giurisprudenza di legittimità. In un caso la Cassazione, in riferimento al caso *Grande Stevens e altri c. Italia*, afferma che l'art. 649 c.p.p. non preclude in nessun modo l'azione penale per il medesimo fatto per cui sia già stata irrogata sanzione amministrativa in via definitiva; ancora, in altra occasione la Corte ribadisce il non applicarsi del *ne bis in idem* di cui all'art. 649 c.p.p. al procedimento penale per il medesimo fatto per cui sia già stata irrogata sanzione amministrativa di natura "sostanzialmente" penale secondo l'art. 4 Prot. n. 7 CEDU; e in un'altra pronuncia ancora dichiara manifestamente infondata la questione di legittimità costituzionale dell'art. 68 d.P.R. 9 ottobre 1990 rispetto all'articolo 117 Cost. come norma interposta in

³⁶ Sul punto G. DE AMICIS, P. GAETA, *il confine di sabbia*, cit., 477 ss.

³⁷ Così *Ne bis in idem percorsi interpretativi e recenti approdi della giurisprudenza nazionale ed europea*, Uff. del Massimario penale, relazione di orientamento, n. 26/17, 6 in *Dir. pen. cont.*, 21 marzo 2017.

relazione all'art. 6 CEDU, in quanto il comma 1 e 1 *bis* dell'art. 68 d.P.R. prevedono due condotte differenti, una che rientra nell'ambito amministrativo e l'altra in ambito penale; sicché non ha luogo nessuna violazione del *ne bis in idem* laddove la sanzione penale venga irrogata posteriormente a quella amministrativa³⁸.

In altri casi la Corte di Cassazione, seppur tendenzialmente escludendo la violazione del *ne bis in idem* di cui all'art. 649 c.p.p., si lascia andare a ragionamenti che considerano la natura sostanziale della sanzione coinvolta: ad esempio nel caso *Ghidini* del 2015 sostiene che non costituisce violazione del *ne bis in idem* la condanna penale per omesso versamento delle ritenute previdenziali e assistenziali a seguito della già irrogata "sanzione civile" per lo stesso fatto, essendo questa sostanzialmente e non solo formalmente civile; e, ancora, in materia di responsabilità da reato degli enti, la Corte dichiara insussistente la preclusione dell'esercizio dell'azione penale per un fatto già punito con sanzione formalmente amministrativa ma sostanzialmente penale, quando non c'è coincidenza tra le persone chiamate a rispondere nelle rispettive sedi³⁹.

Vi sono poi stati casi in cui la Corte di Cassazione ha chiesto l'intervento della Corte costituzionale per un'interpretazione convenzionalmente conforme dell'art. 649 c.p.p., tramite un'estensione dell'applicazione del principio di specialità⁴⁰. Le questioni sono state tutte dichiarate inammissibili con sentenza n. 102/2006, come si vedrà dettagliatamente nel prossimo capitolo.

Per quanto riguarda la giurisprudenza di merito, solo una minima parte di essa ha dichiarato di non potersi procedere penalmente ai sensi dell'art. 649 c.p.p. in casi in cui per lo stesso fatto era già stata irrogata sanzione amministrativa sostanzialmente penale, dando diretta attuazione ai canoni elaborati dalla Corte EDU, salvo poi essere smentita dalla Cassazione. Altra parte della giurisprudenza di merito ha invece anch'essa sollevato questione di legittimità costituzionale dell'articolo 649 c.p.p. rispetto all'art. 117 Cost. in riferimento all'art. 4 Prot. n. 7

³⁸ Rispettivamente Cass. pen., Sez. I, 17/12/2013, n. 19915, Gabetti, Rv. 260686 in *Uff. del Massimario penale*, 6 s.; Cass. pen., Sez. III, 21/04/2016, n. 25815, Scagnetti, Rv. 26730 e Cass. pen., Sez. IV, 06/02/2015, n. 9168, Meligeni, Rv. 262445, *ivi*.

³⁹ Così Cass. pen., Sez. III, 14/01/2015, n. 31378, Ghidini, Rv. 264332 in *Uff. del Massimario penale*, 7; Cass. pen., Sez. II, 25/02/2016, n. 13901, Castiglioni, Rv. 266669, *ivi*.

⁴⁰ Cass. pen., Sez. V, Ord., 10/11/2014, n. 1782, Chiarion, in *Uff. del Massimario penale*, 8; Cass. Civ., Sez. Trib., 06/11/2014, n. 950, Rv. 634956-01, *ivi*.

CEDU, o ha sollevato questione pregiudiziale dinnanzi alla CGUE, rispetto all'art. 50 della CDFUE.

In sintesi, la giurisprudenza di legittimità ritiene quindi non applicabile il divieto di *bis in idem* di cui all'art. 649 c.p.p. in caso di sanzione penale per un fatto per il quale è già stata irrogata sanzione “sostanzialmente penale”⁴¹. Tuttavia, la Cassazione mostra delle aperture ritenendo applicabile il divieto in esame in caso di due sanzioni amministrative applicabili per uno stesso fatto e verso la stessa persona, una dall'autorità amministrativa e una dal giudice penale, quando la sanzione irrogata in sede penale risulti particolarmente gravosa data la sua entità: in tal caso il giudice penale deve revocare la sanzione. Ciò significa che la Corte ha interpretato il termine “fatto” in riferimento al *ne bis in idem* processuale nel nostro codice come di natura anche amministrativa e non solo penale. Inoltre, è bene sottolineare che, quantomeno a seguito della pronuncia della CGUE del 20 marzo 2018⁴², stante la diretta applicabilità dell'art. 50 della Carta di Nizza – interpretato alla luce dell'art. 4 Prot. n. 7 CEDU – si ricorrerebbe di fatto alla concezione di “stessa materia” propria della Corte di Lussemburgo che, in linea con Strasburgo, come si ha avuto modo di vedere in precedenza, dà rilievo alla sostanza più che alla forma⁴³.

Veniamo poi al concetto di “stesso fatto”⁴⁴ così come lo intendono le Corti sovranazionali e il nostro ordinamento.

Partendo dall'identità fattuale così come intesa dalla Corte di Strasburgo, di estrema rilevanza sul tema risulta la nota sentenza della Grande Camera della Corte EDU nel caso *Zolotukhin c. Russia* del 2 febbraio 2009, che dedica all'argomento

⁴¹ Cfr. G. DE AMICIS, P. GAETA, *il confine di sabbia*, cit., 488.

⁴² Il riferimento è alla pronuncia della Corte di Giustizia relativamente al caso *Garlsson Real Estate*, come si vedrà più in dettaglio nel prossimo capitolo.

⁴³ Sul punto A. GALLUCCIO, *La Grande Sezione della Corte di Giustizia si pronuncia sulle attese questioni pregiudiziali in materia di bis in idem*, in *Dir. pen. cont. – Fasc.*, 3/2018, 292. Come si avrà modo di vedere più accuratamente nel prossimo capitolo, l'ordinamento nazionale può limitare la portata del divieto di doppio giudizio di cui all'art. 50 della Carta di Nizza ai sensi dell'art. 52 della stessa. Una tale limitazione appare quindi accettabile laddove rispetti i seguenti requisiti, che andranno accertati volta per volta: si deve trattare di limitazioni finalizzate ad un interesse generale (e che rispettino il principio di proporzionalità), previste da regole precise e chiare e che garantiscano un coordinamento tra i due procedimenti relativi al medesimo fatto.

⁴⁴ Per l'esattezza l'art. 4 Prot. n. 7 CEDU e l'art. 50 CDFUE, usano l'espressione “stesso reato”, mentre è il 649 c.p.p. che letteralmente recita “stesso fatto”. Inoltre, anche se il richiamo allo *stesso reato* può in apparenza ricordare un *idem legale* non è così, dal momento che sia la Corte di Strasburgo che quella di Lussemburgo riconoscono solo l'*idem factum*.

ben 35 paragrafi⁴⁵. Viene affermato che l'identità dei fatti coinvolti sia da ravvisarsi nella loro dimensione storico-fattuale, c.d. *idem factum*: occorre quindi far riferimento al fatto materiale, concreto, non alla descrizione contenuta nelle fattispecie giuridiche astratte⁴⁶, risolvendo così la questione dopo una serie di precedenti orientamenti contrastanti sul punto, che riassumiamo brevemente.

Il primo caso affrontato dalla Corte EDU è il caso *Gradinger c. Austria*, risalente al 1995, quando un uomo alla guida in stato di ebbrezza provoca la morte di una persona⁴⁷. La Corte sostiene ci sia una violazione dell'art. 4 Prot. n. 7 CEDU dal momento che il soggetto è stato punito sia con sanzione amministrativa che penale per la "stessa condotta".

Un altro precedente risale al 1998, caso *Oliveira c. Svizzera*, in cui un uomo alla guida in stato di ebbrezza causa lesioni fisiche alla vittima colpita dall'incidente. Questa volta, però, la Corte non riconosce alcuna violazione del *ne bis in idem* perché in sede rispettivamente amministrativa e penale sono stati valutati "due illeciti differenti", scaturiti dal medesimo atto. Lo stesso approccio viene adottato dalla Corte anche in altri casi quali *Göktan, Gauthier c. Francia* e *Ongun c. Turchia*⁴⁸.

Il terzo precedente corrisponde al caso *Franz Fisher c. Austria* del 2001: anche qui i fatti hanno ad oggetto la guida in stato di ebbrezza che provoca la morte di un ciclista al quale il responsabile non presta nemmeno assistenza, salvo presentarsi dalla polizia confessando l'accaduto⁴⁹. Dopo aver riscontrato anche altre violazioni del codice stradale *Franz Fischer* viene sanzionato in via amministrativa e, successivamente, punito anche penalmente. Questa volta Strasburgo dichiara violato il *ne bis in idem* di cui alla CEDU in quanto gli illeciti puniti hanno ad

⁴⁵ Si veda G. DE AMICIS, P. GAETA, *il confine di sabbia*, cit., 475.

⁴⁶ Così E. OBERTO, *Abusi di mercato: riflessioni sul principio del ne bis in idem nella dimensione convenzionale, comunitaria e interna*, in www.iusinitinere.it, 2019, la quale, facendo riferimento al caso *Nodet c. Francia* cita il caso *Zolotukhin* per approfondire il significato di "stesso fatto".

⁴⁷ Sul punto R. CALÒ, *Divieto di doppio processo – La dimensione costituzionale del divieto di doppio processo*, in *Giur. it.*, 2016, 2245 s.

⁴⁸ Cfr. S. SICILIANO, *Nota a Corte costituzionale, sentenza 21 luglio 2016, n. 200*, in www.ildirittoamministrativo.it, 2016, 3.

⁴⁹ Si veda Eur. Court of human rights, 3rd sect., 29/05/2001, 37950/97, *Franz Fisher v. Austria*, in hudoc.echr.coe.it.

oggetto “lo stesso fatto” e “gli stessi elementi essenziali”, concludendo inoltre che la violazione dell’art. 4 Prot. n. 7 CEDU vada comunque ravvisata caso per caso⁵⁰.

I tre gruppi di casi appena riportati concepiscono quindi l’identità fattuale nei seguenti termini: il primo nell’identità delle condotte, il secondo nella qualificazione giuridica – a nulla rilevando quindi il comportamento storico – mentre l’ultimo nella medesimezza degli elementi essenziali, incoraggiando però una valutazione della violazione del *ne bis in idem* caso per caso senza voler troppo generalizzare. Di fronte ad un panorama così vasto la Corte EDU si è trovata dinnanzi alla necessità di fare chiarezza su cosa debba intendersi per “stesso reato” di cui all’art. 4, 7° Prot. CEDU. Veniamo allora alla storica sentenza *Zolotukhin*⁵¹.

Il caso di specie riguarda il signor Sergey Zolotukhin, il quale il 4 gennaio 2002 viene arrestato per aver portato la fidanzata senza alcun permesso presso una base militare dove lui stesso alloggiava. Gli agenti riferiscono di aver trovato l’uomo visibilmente ubriaco e verbalmente aggressivo. A seguito di una serie di ammonimenti del tutto inutili e di un tentativo di fuga, il responsabile viene ammanettato e le autorità redigono rapporto contro di lui per violazione degli articoli 158 (disturbo della quiete pubblica) e 165 (rifiuto di obbedire agli ufficiali di polizia) del Codice amministrativo della Repubblica Socialista Federativa Sovietica Russa. Lo stesso giorno ha luogo la condanna a tre giorni di detenzione in carcere, per la violazione dell’art. 158 del Codice amministrativo della RSFSR. La pronuncia, inoppugnabile, ha effetto immediato.

Il 23 gennaio dello stesso anno si apre il procedimento penale a carico di Sergey Zolotukhin per il disturbo alla quiete pubblica ai sensi dell’art 213 par. 2 c.p. RSFSR e ne viene ordinata la carcerazione il giorno successivo. In seguito ad ulteriori condanne anche per altri reati, il 2 dicembre l’imputato viene assolto per disturbo alla quiete pubblica, ma condannato per insulti e violenza contro un pubblico ufficiale, rispettivamente artt. 319 e 318 c.p. RSFSR. Il sig. Zolotukhin decide così di adire la Corte di Strasburgo per essere stato privato della libertà per il medesimo reato, adducendo anche che la detenzione di tre giorni per violazione dell’articolo 158 del Codice Amministrativo avesse natura sostanzialmente penale.

⁵⁰ Cfr. R. CALÒ, *Divieto di doppio processo*, cit., 2246.

⁵¹ Si veda Eur. Court of human rights, 1st sect., 07/06/2007, 14939/03, *Sergey Zolotukhin v. Russia*, in *hudoc.echr.coe.it*.

La Corte, preso atto dei diversi orientamenti giurisprudenziali in materia di “stesso reato”, fa definitivamente chiarezza arrivando a sostenere che il secondo procedimento e la relativa sanzione sono preclusi quando riguardano gli stessi fatti del precedente, intesi come “medesime circostanze concrete relative allo stesso autore e indissociabilmente legate fra loro nel tempo e nello spazio”⁵². Infine, nel caso di Sergey Zolotukhin ravvisa l’identità fattuale e dichiara violato il *ne bis in idem* di cui alla CEDU. Se da un lato è chiara l’interpretazione di “stesso fatto” propria della Corte, intendendo quest’ultimo in senso naturalistico e non giuridico, ad un primo sguardo non risulta altrettanto chiaro se questa ritenga che di *idem factum* possa parlarsi già solo per un’identità delle condotte o se risulti necessaria la coincidenza anche di ulteriori elementi, quali l’oggetto materiale, l’evento e il nesso di causalità⁵³. La Corte costituzionale si è trovata ad affrontare il tema nella sentenza n. 200/2016.

Nel noto caso *Grande Stevens c. Italia* la Corte EDU fa riferimento alla medesimezza della condotta ma, non si può non sottolinearlo, i reati coinvolti (o meglio, un reato e un illecito amministrativo con natura sostanzialmente penale), erano di mera condotta, ragion per cui questa rappresentava l’unico degli elementi essenziali che si sarebbe potuto porre a confronto⁵⁴. Dall’altra parte però non sono mancati casi in cui i reati coinvolti erano entrambi di evento, o uno di evento e l’altro di condotta e, nonostante ciò, la condotta continuava ad essere l’unico elemento richiamato.

Ad ogni modo, evitando per un momento di fossilizzarsi sugli elementi essenziali del reato e ponendo attenzione alle parole della Corte EDU nell’emblematica pronuncia *Zolotukhin*, si nota come questa identifichi nella medesimezza del fatto gli accadimenti concreti, ascrivibili al medesimo imputato e legati in modo inscindibile nel tempo e nello spazio: è quindi la presenza o meno di una continuità spazio-temporale degli accadimenti rispettivamente “giudicati” e

⁵² Così, B. LAVARINI, *Il “fatto” ai fini del “ne bis in idem” tra legge italiana e Cedu: la Corte costituzionale alla ricerca di un difficile equilibrio*, in *Proc. pen. giust.*, 2017, 60 ss. che riporta il relativo stralcio della sentenza *Zolotukhin* §§ 80-84: «a set of concrete factual circumstances involving the same defendant and inextricably linked together in time and space».

⁵³ Cfr. G. GAETA, *Dove non arriva il principio: il ne bis in idem tra sanzioni tributarie e politica giudiziaria delle Corti superiori*, in *Arch. pen.*, 2018, 1, 3.

⁵⁴ Sul punto B. LAVARINI, *Il “fatto” ai fini del “ne bis in idem”*, cit.

“giudicandi” che garantisce l’identità o meno dei fatti, continuità che permette di valutare tutti gli illeciti verificatisi al tempo cumulativamente.

Nella prassi la Corte ha poi sempre preso in considerazione l’identità dell’oggetto materiale, mentre non sempre quella di evento naturalistico, ovvero il “risvolto lesivo” di una certa condotta. Per quel che riguarda lo “stesso reato” di cui all’art. 50 CDFUE, anche la Corte di Giustizia dell’Unione Europea abbraccia la concezione di *idem factum* propria di Strasburgo, come precisa ad esempio nella sentenza *Norma Kraaijenbrink* del 18 luglio 2007, richiamando come unico criterio pertinente «l’identità dei fatti materiali, intesi come esistenza di un insieme di circostanze concrete inscindibilmente collegate tra loro»⁵⁵.

Passiamo ora alla concezione di “stesso fatto” che si ha nel nostro ordinamento. Nel diritto vivente per lungo tempo ha prevalso l’idea di stesso fatto come *idem legale*, ovvero l’identità fattuale intesa come identità della qualificazione giuridica. La dottrina si è mostrata più incline all’*idem factum*, ritenendo sufficiente una coincidenza delle condotte, in una prospettiva naturalistica⁵⁶. La giurisprudenza maggioritaria, invece, come accennato poco sopra, ai fini di una violazione del divieto di doppio giudizio per il medesimo fatto ha sempre ravvisato come necessaria l’identità del fatto giuridico, nei suoi elementi costitutivi (c.d. *idem legale*).

La sentenza della Corte costituzionale n. 200/2016 rappresenta in questo una svolta significativa, anche se lascia aperte alcune problematiche. La questione di legittimità costituzionale dell’art. 649 c.p.p. è stata sollevata dal G.u.p. presso il Tribunale di Torino, in fase di udienza preliminare relativa al caso *Eternit bis*, per violazione dell’art. 117 Cost. come norma interposta rispetto all’art. 4 Prot. n. 7 CEDU, nella parte in cui secondo il diritto vivente «limita l’applicazione del *ne bis in idem* all’esistenza del medesimo “fatto giuridico”, nei suoi elementi costitutivi,

⁵⁵ Più precisamente, in realtà, in tale occasione la Corte si pronuncia sulla nozione di “medesimi fatti” di cui all’art. 54 CAAS. In particolare, si veda Corte di Giust., Sez. II, 18/07/2007, C-367/05, p. 26, in *eur-lex.europa.eu*: «Al fine di risolvere tale questione, occorre ricordare che la Corte ha già dichiarato che l’unico criterio pertinente ai fini dell’applicazione dell’art 54 della CAAS è quello dell’identità dei fatti materiali, intesi come esistenza di un insieme di circostanze concrete inscindibilmente collegate tra loro». Ad ogni modo, occorre ricordare, che la Carta di Nizza andrebbe comunque sempre interpretata alla luce della CEDU laddove si tratti dei medesimi principi, come quindi anche in caso di *ne bis in idem*.

⁵⁶ Cfr. P. P. RIVELLO, *La nozione di “fatto” ai sensi dell’art. 649 c.p.p. e le perduranti incertezze interpretative ricollegabili al principio del ne bis in idem*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2014, 3, 1414 s.

invece che al medesimo “fatto storico” così come delineato dalla Corte Europea dei diritti dell’uomo»⁵⁷.

Per poter comprendere il problema che sorge in relazione al caso *Eternit bis* occorre fare un passo indietro al caso *Eternit*, il cui procedimento di primo grado ha avuto luogo il 6 aprile 2009. Eternit era una multinazionale nata nel 1901 che produceva articoli in amianto, materiale riconosciuto tossico solo molti anni dopo, a seguito di numerosi decessi di impiegati della fabbrica o di persone che ne avevano acquistato i prodotti. Il 13 febbraio 2012 gli amministratori delegati⁵⁸ Schmidheiny e Louis De Cartier vengono condannati a 16 anni di detenzione in carcere per disastro innominato ai sensi dell’art. 434 c.p. e omissione dolosa di cautele antinfortunistiche, in violazione dell’art. 437 c.p. In appello si considera caduto in prescrizione il secondo reato⁵⁹ e la pena viene inasprita dai 16 ai 18 anni di carcere – avendo riconosciuto la responsabilità penale anche per altri siti in Italia⁶⁰ – per uno solo dei due, Schmidheiny, essendo De Cartier venuto a mancare⁶¹. Tuttavia, il 19 novembre 2014 la situazione si ribalta completamente quando la Corte di Cassazione annulla la condanna per disastro ambientale innominato, ritenendo avvenuta prescrizione anche dell’art. 434 c.p.: la Cassazione specifica come il reato si fosse estinto ben prima dell’inizio del processo di primo

⁵⁷ In argomento S. ZIRULIA, *Ne bis in idem: la Consulta dichiara l’illegittimità dell’art. 649 c.p.p. nell’interpretazione datane dal diritto vivente italiano (ma il processo Eternit prosegue)*, in *Dir. pen. cont.*, 24 luglio 2016.

⁵⁸ Posto che si trattava di un gruppo di società i due rivestivano posizioni apicali nelle società controllanti: in particolare De Cartier della società belga che deteneva il controllo di Eternit Italia dal giugno 1966, mentre Schmidheiny a partire dal settembre 1974 della *holding* svizzera a cui era stato ceduto il controllo di Eternit Italia. In argomento L. MASERA, *La sentenza Eternit: una sintesi delle motivazioni*, in *Dir. pen. cont.*, 30 maggio 2012.

⁵⁹ Più precisamente, in primo grado i giudici di Torino ritengono il capoverso dell’art. 437 c.p. e il co. 2 dell’art. 434 c.p. come fattispecie autonome di reato, e non come circostanze aggravanti, ravvisando il momento consumativo del reato e il relativo *dies a quo* per la prescrizione con la verifica dell’evento, identificato con la diagnosi delle malattie. Pertanto, la prescrizione viene esclusa per tutte le malattie diagnostiche in data successiva al 13 agosto 1999. La Corte d’appello, al contrario, qualifica il capoverso dell’art. 437 c.p. come una circostanza aggravante (in linea con la dottrina e la giurisprudenza maggioritaria) dello stesso reato, illecito che la Corte considera omissivo proprio di natura permanente. In conseguenza di ciò è con la cessazione della permanenza, quindi con il fallimento Eternit, che si può considerare il *dies a quo* e, dunque, la fattispecie risulta prescritta già dal 1986, ben prima dell’inizio dello svolgimento del processo. Si veda, S. T. CAGLI, *I delitti di comune pericolo*, in D. CASTRONUOVO, F. CURI, V. TORRE, V. VALENTINI, *Sicurezza sul lavoro, Profili penali*, Torino, 2019, 278.

⁶⁰ Non solo Casale Monferrato e Cavagnolo, ma anche Bagnoli e Rubiera. Così, *il caso eternit, spiegato*, in www.ilpost.it.

⁶¹ Sul punto F. GRECO, *Eternit, condanna a 18 anni per Schmidheiny. A casale risarcimento di 30 milioni, niente (a sorpresa) all’Inail*, in st.ilssole24ore.com, 2013.

grado, essendo il termine di prescrizione iniziato a decorrere dal lontano 1986, quando Eternit si è dichiarata fallita e ha chiuso gli stabilimenti⁶². Sfortunatamente la questione non si ferma qui, in quanto si torna a parlare delle vicende con il caso c.d. *Eternit bis*, ben 40 anni dopo. L'imputato è lo stesso del caso *Eternit*, ormai passato in giudicato, ed è perseguito per le stesse condotte omissive, stavolta con l'accusa di omicidio⁶³. In particolare, la Corte di Cassazione nel caso *Eternit*, quando dichiara prescritto anche il reato di disastro ambientale innominato, specifica che le singole morti e le singole malattie dei lavoratori rappresentano fatti costitutivi di altri reati, quali quelli di omicidio e lesioni personali, non considerati nel caso di specie, data l'impronta "marcatamente collettiva" tanto dell'art. 434 c.p. quanto dell'art. 437 c.p.⁶⁴. Tali considerazioni hanno portato così all'instaurazione del processo c.d. *Eternit bis*, con capo di imputazione "omicidio volontario plurimo continuato". Viene a questo punto sollevata questione di legittimità costituzionale.

Il caso di specie ravvisa un concorso formale eterogeneo di reati: le stesse condotte hanno violato norme incriminatrici diverse, quali disastro innominato (caso *Eternit*) e omicidio (caso *Eternit bis*). Il G.u.p. di Torino rileva innanzitutto come la giurisprudenza maggioritaria considerasse l'identità fattuale in presenza della triade: condotta, evento (sia giuridico che naturalistico) e nesso causale. Questa visione però, risulta espressiva di una concezione di "stesso fatto" come *idem* legale, ovvero sia stesso fatto giuridico, contrapposta a quella di *idem factum*, cioè stesso "fatto materiale" propria della Corte di Strasburgo⁶⁵.

⁶² S. ZIRULIA *Eternit, il disastro è prescritto. Le motivazioni della Cassazione*, in *Dir. pen. cont.*, 25 febbraio 2015, riporta uno stralcio della Cassazione: «Annulla senza rinvio la sentenza impugnata nei confronti dell'imputato Schmidheiny Stephan Ernst relativamente al reato di cui all'art. 434 cod. pen. di cui al capo B) della rubrica e alle conseguenti statuizioni di condanna nei confronti del predetto imputato e dei responsabili civili, perché il reato è estinto per prescrizione maturata anteriormente alla sentenza di primo grado». Inoltre, si veda S. T. CAGLI, *Sicurezza sul lavoro*, cit., 281, la quale sottolinea come i giudici di legittimità abbiano considerato il disastro innominato come reato aggravato dall'evento, ritenendo questo come il momento consumativo, ma si sono discostati significativamente dalle conclusioni della Corte d'appello. Per la Cassazione, infatti le morti e le malattie di cittadini e lavoratori non rappresentano l'evento costitutivo (aggravante) del reato, ma elementi ulteriori del tutto irrilevanti ai fini della consumazione e di conseguenza anche della decorrenza del *dies a quo*. Anche qui, come era stato stabilito per il capoverso dell'art. 437 c.p. in sede d'appello, il giorno di decorrenza della prescrizione viene fatto coincidere con quello di cessazione dell'attività.

⁶³ Cfr. B. LAVARINI, *Il "fatto" ai fini del "ne bis in idem"*, cit.

⁶⁴ Sul punto si veda R. BIANCHETTI, *Il caso "Eternit bis"*, in *Dir. pen. uomo*, 8 aprile 2020.

⁶⁵ Così B. LAVARINI, *Il "fatto" ai fini del "ne bis in idem"*, cit.

Il rimettente sostiene inoltre che la medesimezza del fatto vada riscontrata nella coincidenza della condotta – come sostiene la dottrina maggioritaria – e solleva così questione di legittimità costituzionale dell’art. 649 c.p.p. rispetto all’articolo 117 cost. come norma interposta per violazione dell’art. 4 Prot. n. 7 CEDU.

Chiamata a pronunciarsi sulla questione, la Corte costituzionale, innanzitutto, riconosce la concezione di *idem factum* propria della Corte europea e la diversa concezione di *idem* legale adottata dal diritto vivente, ma nega che si possa parlare di “stesso fatto” solo perché i reati si legano alle stesse condotte tenute dall’agente. Oltre alla condotta è necessaria una medesimezza dell’evento in senso naturalistico, del nesso causale e dell’oggetto materiale. Inoltre, per evitare contrasti con la CEDU, il Giudice delle leggi dichiara non necessaria la coincidenza dell’evento in senso giuridico perché si ravvisi un’identità del fatto.

La Consulta dichiara così incostituzionale l’articolo 649 c.p.p. nella parte in cui esclude la violazione del *ne bis in idem* per il solo fatto che ci si trovi in presenza di un concorso formale di reati. Questo non deve però far pensare che la Corte costituzionale abbia stabilito che ogni qual volta si verifichi una situazione di concorso formale di reati, se per il primo si è svolto il processo penale passato in giudicato e se ne apre poi un secondo che abbia ad oggetto l’altro reato, si configuri automatica violazione del divieto di doppio giudizio: in un caso di questo tipo – che è peraltro la situazione che si richiama in *Eternit* ed *Eternit bis* – la violazione si ravvisa solo laddove tutti gli elementi sopra richiamati coincidano *in toto*. Ne deriva che, quantomeno con riferimento alle stesse vittime già considerate nel caso *Eternit*, sussiste violazione del divieto di doppio processo, mentre questa sarebbe assente con riferimento a vittime nuove non considerate precedentemente.

Se da un lato la Corte costituzionale compie un grande passo avanti, dall’altro non convince pienamente l’interpretazione di stesso fatto che richiami anche una identità dell’evento naturalistico. Si sono verificati vari casi, come accennato precedentemente, in cui la Corte di Strasburgo ha dichiarato violato il *ne bis in idem* anche in situazioni dove l’evento naturalistico era diverso, ad esempio in relazione a reati minori contro l’ordine pubblico consistenti in

condotte aggressive e minacce, per le quali si era svolto processo penale poi passato in giudicato e in un secondo momento è stato aperto un processo penale per le medesime condotte dello stesso autore verso le stesse persone. Nel secondo processo il reato contestato era quello di lesioni fisiche, a nulla rilevando che il primo processo non aveva tenuto conto del risvolto lesivo di quelle condotte. Gli eventi scaturivano comunque dagli stessi accadimenti concreti spazio-temporali ed avevano influito sul medesimo oggetto materiale, sicché sarebbe stato possibile considerarli entrambi cumulativamente.

Dare rilevanza al mutamento della realtà, peraltro, rischia fortemente di portare a letture *contra legem* dell'art. 649 c.p.p., ammettendo ad esempio, a seguito di un primo processo per tentativo di omicidio ormai passato in giudicato (conclusosi con proscioglimento o condanna dell'imputato), un secondo giudizio per omicidio, vertente sugli stessi fatti; oppure aprendo un processo per lesioni personali nei confronti di chi ne ha già subito uno per percosse, quando l'art. 649 c.p.p. espressamente afferma che a nulla rileva una diversa considerazione del fatto per grado (oltre che anche per titolo o circostanza)⁶⁶.

Ad ogni modo la diatriba esaminata riguardava un concorso formale eterogeneo di reati. Viene da chiedersi a questo punto: *quid iuris* se il concorso formale di reati fosse omogeneo? In tal caso vi sarebbe coincidenza dell'autore del fatto, della condotta, dell'evento – sia naturalistico che giuridico – e del nesso, ma diverso sarebbe l'oggetto materiale⁶⁷. Non essendoci identità dell'oggetto su cui ricade l'azione, si può immaginare che né per il diritto interno né tantomeno a livello sovranazionale si ravviserebbe una violazione del *ne bis in idem*, se non altro in processi penali che coinvolgano vittime diverse. Una

⁶⁶ In argomento M. CERESA-GASTALDO, *Esecuzione*, in G. CONSO, V. GREVI, M. BARGIS, *Compendio di procedura penale*, 9 ed., Padova, 2018, 1034.

⁶⁷ Il concorso formale, che si verifica laddove con un'unica azione o omissione si commettano più reati, può essere *omogeneo* o *eterogeneo*. Il concorso risulta omogeneo quando con la propria condotta si viola più volte la stessa norma incriminatrice (ecco perché c'è diversità dell'oggetto materiale), come nel caso di un omicidio stradale le cui vittime siano diverse, o ad esempio anche se con un colpo di arma da fuoco si feriscano due diversi individui. Appare invece eterogeneo se la condotta viola due o più norme incriminatrici diverse, come nel caso *Eternit* ed *Eternit bis* dove le stesse condotte avevano portato ad una violazione degli artt. 434 e 437 c.p. e al delitto di omicidio. Ad ogni modo, anche in caso di concorso eterogeneo, l'oggetto materiale potrebbe essere il medesimo così come non esserlo, di fatti nello stesso caso *Eternit* vi è una parziale coincidenza dell'oggetto materiale. Per una più accurata analisi sul concorso formale di reati si veda G. MARINUCCI, E. DOLCINI, *Manuale di Diritto Penale*, cit., 540 s.

violazione del divieto di doppio giudizio si avrebbe piuttosto, anche in un'ipotesi di concorso omogeneo, in caso di due processi penali – o uno penale e l'altro amministrativo a seguito del quale viene irrogata una sanzione sostanzialmente penale – che coinvolgano la stessa vittima⁶⁸.

Dopo aver cercato di interpretare l'art. 649 c.p.p. alla luce dei principi della CEDU appare chiaro come si sarebbe avvicinata maggiormente alla concezione di *idem factum* propria di Strasburgo l'interpretazione della dottrina maggioritaria che riteneva sufficiente l'identità delle condotte, seppur in necessaria relazione al medesimo oggetto materiale.

5. La questione del doppio binario in relazione agli abusi di mercato

Come accennato nella parte introduttiva, la presente disamina si prefigge di trattare la delicata questione del *ne bis in idem* in relazione agli abusi di mercato: rispettivamente l'abuso di informazione privilegiata e la manipolazione del mercato. Tali fattispecie sono state introdotte nel nostro ordinamento con la legge 62/2005, in recepimento della Direttiva europea 2003/6. Nel 2014 sono intervenuti la Direttiva europea 2014/57 (o MAD II) e il regolamento (Ue) n. 596/2014 (o MAR). La scadenza per il recepimento della direttiva era il 3 luglio 2016, tuttavia l'Italia non si è conformata agli obblighi derivanti dalla stessa, mentre intanto entrava in vigore il MAR. Ad una serie di differenze tra la disciplina interna e quella europea ha poi solo parzialmente supplito il decreto legislativo 107/2018, senza tuttavia offrire una soluzione pienamente soddisfacente rispetto alla questione del doppio binario sanzionatorio⁶⁹. Difatti,

⁶⁸ Si pensi all'esempio riportato nella nota che precede, in cui una stessa persona provoca la morte di due diversi soggetti a seguito di un incidente stradale, o con un colpo di arma da fuoco. Essendo stata violata più volte la stessa norma incriminatrice, il concorso formale è omogeneo e l'oggetto materiale è costituito da due diverse vittime. Se per qualche motivo avesse luogo un processo penale che prenda in considerazione solo una delle due vittime e, successivamente, ne abbia luogo un altro per l'altra vittima (purché non sia maturata la prescrizione), si potrebbe ritenere *non* violato il *ne bis in idem*, mentre diverso è il caso in cui per la stessa vittima si aprano due processi per quello stesso fatto.

⁶⁹ F. MUCCIARELLI, *Gli abusi di mercato riformati e le persistenti criticità di una tormentata disciplina*, in *Dir. pen. cont.*, 10 ottobre 2018, 6.

nel settore dei *market abuse*, si prevede la possibilità che un medesimo fatto sia sanzionato tanto in via amministrativa quanto penale.

Sebbene la previsione di un duplice piano sanzionatorio sia in linea di principio ammessa, come visto in precedenza, non di rado ci si trova al cospetto di sanzioni amministrative dal carattere talmente afflittivo da sollevare il dubbio che si tratti di sanzioni autenticamente penali. Se così fosse sarebbe inevitabile il contrasto con il divieto di doppio processo e di doppia sanzione per il medesimo fatto.

La questione però non è così semplice, essendo uno dei due binari quello, quantomeno formalmente, “amministrativo”. Ecco allora l’inizio di un dibattito che solleva non pochi problemi, alla ricerca di un equilibrio molto difficile da raggiungere. Da una parte infatti il *ne bis in idem* dovrebbe garantire una giustizia sostanziale, possibile solo assumendo una posizione maggiormente garantista che appoggi una concezione di “materia penale” di tipo sostanziale più che formale, evitando la c.d. frode delle etichette e dove predomini il “fatto concreto” piuttosto che il “fatto giuridico”; dall’altra, occorre che il diritto interno si conformi il più possibile alla giurisprudenza delle Corti europee senza però confliggere con principi costituzionalmente garantiti.

La questione non è perciò delle più semplici. Inoltre, con specifico riferimento agli abusi di mercato, il problema risulta particolarmente serio trovandosi di fronte a sanzioni che raggiungono cifre esorbitanti data la gravità delle condotte. Come si avrà modo di esaminare più accuratamente nel terzo ed ultimo capitolo, altro problema riguarda la non conformità della disciplina italiana in tema di *market abuse* rispetto alla Direttiva Europea MAD II⁷⁰. Il seguente paragrafo è dedicato a un’analisi dei reati di abuso di informazione privilegiata e di manipolazione del mercato nel nostro sistema, con i riferimenti strettamente necessari alla MAD II e al MAR, in modo da comprendere poi più agevolmente le innumerevoli sentenze che si sono susseguite a livello sia sovranazionale che interno sul tema in esame.

⁷⁰ Ovverosia la Direttiva 2014/57/UE.

5.1. Il delitto di *insider trading*: la nozione di “informazione privilegiata” e un focus sull’*insider* di sé stesso alla luce della recente sentenza *Cremonini*

L’abuso di informazione privilegiata è disciplinato dall’art. 184 t.u.f. come reato e dall’art. 187 *bis* t.u.f. come illecito amministrativo.

Occorre innanzitutto soffermarsi su cosa si intenda per “informazione privilegiata”, la cui definizione era in origine espressamente contenuta nell’art. 181 t.u.f, poi abrogato. Ad oggi l’articolo 180 dello stesso Testo Unico rimanda all’articolo 7 paragrafi da 1 a 4 del MAR⁷¹, ai sensi del quale si può definire privilegiata un’informazione di carattere preciso – che si riferisca a circostanze o eventi verificatisi o che si potrebbero ragionevolmente verificare – che, se divulgata, sarebbe in grado di alterare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari⁷². In particolare, si può considerare “in grado di alterare sensibilmente il prezzo degli strumenti” quell’informazione che un investitore ragionevole⁷³ porrebbe alla base delle proprie considerazioni per decidere se effettuare o meno una determinata operazione nel mercato.

⁷¹ In particolare, l’art. 7 § 1 lett. a) del MAR recita: «un’informazione avente un carattere preciso, che non è stata resa pubblica, concernente, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti o uno o più strumenti finanziari, e che, se resa pubblica, potrebbe avere un effetto significativo sui prezzi di tali strumenti finanziari o sui prezzi di strumenti finanziari derivati collegati»; e ancora § 2 afferma «Ai fini del paragrafo 1, si considera che un’informazione ha un carattere preciso se essa fa riferimento a una serie di circostanze esistenti o che si può ragionevolmente ritenere che vengano a prodursi o a un evento che si è verificato o del quale si può ragionevolmente ritenere che si verificherà e se tale informazione è sufficientemente specifica da permettere di trarre conclusioni sul possibile effetto di detto complesso di circostanze o di detto evento sui prezzi degli strumenti finanziari o del relativo strumento finanziario derivato, dei contratti a pronti su merci collegati o dei prodotti oggetto d’asta sulla base delle quote di emissioni. A tal riguardo, nel caso di un processo prolungato che è inteso a concretizzare, o che determina, una particolare circostanza o un particolare evento, tale futura circostanza o futuro evento, nonché le tappe intermedie di detto processo che sono collegate alla concretizzazione o alla determinazione della circostanza o dell’evento futuri, possono essere considerate come informazioni aventi carattere preciso». Si veda, Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio, 16/04/2014, in *eur-lex.europa.eu*.

⁷² Cfr. S. SEMINARA, *Diritto Penale Commerciale, Volume III, Il Diritto Penale del mercato mobiliare*, Torino, 2018, 58 s.

⁷³ Dunque, né un analista finanziario, né un individuo che non abbia la minima dimestichezza nel settore. Sul punto si veda anche M. A. BARTOLUCCI, *Le nuove definizioni e, in particolare, la nozione di informazione privilegiata*, in *Le Soc.*, 2019, 5, 555, il quale afferma come il criterio dell’ “investitore ragionevole” sia di derivazione statunitense, essendo di fatti estraneo al nostro “*homo eiusdem condicionis et professionis*” del reato colposo d’evento e “ad una prognosi *ex ante* a base totale del reato di pericolo”.

La valutazione circa il carattere “privilegiato” dell’informazione da parte del giudice è operato *ex ante* e in concreto⁷⁴. È possibile poi distinguere tra due tipologie di informazione privilegiata. Da un lato, la c.d. *corporate information* definita tale in quanto proveniente dall’interno, come i dati contabili e gestionali della società, invenzioni, scoperte, progetti di operazioni finanziarie o industriali; dall’altro, la c.d. *market information*, vale a dire, ad esempio, notizie di carattere economico o politico in grado di riflettersi su specifici settori industriali o produttivi, o notizie attinenti al lancio di un’offerta pubblica di acquisto, che comportano un rialzo del prezzo del titolo della società *target*⁷⁵.

Prima di passare all’art. 184 t.u.f. è bene ricordare che l’art. 114 dello stesso Testo Unico pone in capo alle emittenti quotate un obbligo di informazione continua nei confronti del pubblico: più precisamente tali emittenti sono tenute a comunicare senza indugio ogni informazione privilegiata che riguardi direttamente le stesse o le controllate, a meno che non decidano di ritardarne la diffusione, sotto la propria responsabilità, per evitare di pregiudicare i loro legittimi interessi e purché ne mantengano la segretezza e ciò non induca in errore il pubblico su circostanze o elementi essenziali⁷⁶. Ma cosa si intende per “senza indugio”? Quanto rapidamente deve avvenire la comunicazione? Queste domande non trovano risposta banale e immediata.

Innanzitutto, occorre tenere in considerazione gli interessi in gioco: da una parte, l’art.114 t.u.f. vuole promuovere l’efficienza informativa del mercato ed evitare fenomeni di abuso di informazione privilegiata, dall’altra è pur vero che una *disclosure* affrettata rischia di ostacolare gli investitori – i quali necessitano di informazioni corrette, chiare e complete – alterando così l’efficienza del mercato che ci si prefigge di tutelare⁷⁷. Un esempio risale al 2013, quando una multinazionale italiana nel settore della ricerca ed estrazione di idrocarburi viene

⁷⁴ Così S. SEMINARA, *Diritto Penale Commerciale*, cit., 60, il quale riporta il 14° considerando del reg. (Ue) n. 596/2014, che cita testualmente: «occorre considerare l’impatto previsto dall’informazione alla luce dell’attività complessiva dell’emittente in questione, l’attendibilità della fonte di informazione, nonché ogni altra variabile di mercato che, nelle circostanze date, possa influire sugli strumenti finanziari».

⁷⁵ Per la distinzione tra *corporate* e *market information* si veda S. SEMINARA, *Diritto Penale Commerciale*, cit., 58.

⁷⁶ Si veda S. SEMINARA, *Diritto Penale Commerciale*, cit., 55 ss.

⁷⁷ In argomento S. GILOTTA, *I tempi dell’informazione privilegiata*, in *Giur. comm.*, 2019, 4, 801 s.

sanzionata dalla Consob con una multa di 80 mila euro per violazione dell'art. 114 t.u.f., non avendo comunicato tempestivamente al pubblico un significativo scostamento dell'utile rispetto ai livelli attesi dal mercato e ipotizzati dalla società⁷⁸. Lo scostamento di cui si discute viene rilevato il 14 gennaio e divulgato 15 giorni dopo. Per la Consob non ci sono dubbi: l'informazione è stata resa nota troppo tardi, anziché "senza indugio". La società paga la sanzione, salvo poi presentare opposizione dinanzi alla Corte d'appello di Milano. La Corte rigetta il ricorso. Viene promosso allora ricorso in Cassazione ma la stessa lo rigetta, conformandosi a quanto statuito dai giudici di Milano. Il punto cruciale risulta il seguente: l'informazione viene ritenuta sufficientemente precisa sin dal 14 gennaio e, tra i vari elementi esaminati dai giudici di merito, uno dei più rilevanti concerne il comportamento dell'amministratore delegato della controllante. Questi avrebbe chiesto una stima delle potenziali perdite del titolo, stima che, ad avviso dei giudici, mai sarebbe stata chiesta se i dati del 14 gennaio non si fossero ritenuti definitivi. Non c'era quindi necessità di attendere nel divulgarli. Peraltro, essendo la società coinvolta una multinazionale, i risultati delle sue attività incidono in maniera più che significativa sulle decisioni degli operatori di mercato.

Per concludere il discorso, si può sostenere che non sia possibile generalizzare quantitativamente l'espressione "senza indugio". Indubbiamente l'obbligo di comunicazione non scatta prima che un'informazione possa definirsi privilegiata, ed è quindi questo il primo passaggio necessario. Dopodiché il momento esatto dipende dai casi, a seconda del tipo di informazione e sulla base di una corretta valutazione degli interessi in gioco. Sebbene, in circostanze come quella prospettata, possa apparire necessaria una tempestiva *disclosure*, in altri contesti potrebbe risultare negativa per il mercato. A titolo esemplificativo si pensi a ogni caso di trattativa tra più imprese per una fusione o scissione⁷⁹. Se una grande impresa annunciasse una futura scissione con un'altra, ma la cosa non dovesse poi andare in porto, l'unico effetto sarebbe quello di pregiudicare gli interessi degli operatori del mercato così come la sua efficienza. Allo stesso modo, anche nel caso di grandi imprese che non comunichino tempestivamente uno scostamento

⁷⁸ Ancora S. GILOTTA, *I tempi dell'informazione privilegiata*, cit., 799 ss.

⁷⁹ In situazioni di questo tipo si parla infatti dei c.d. "processi prolungati".

dell'utile atteso, una quasi istantanea convocazione del C.d.a., con successiva rivelazione al pubblico dell'informazione, potrebbe apparire deleteria laddove l'organo convocato in tempi eccessivamente rapidi non fosse in grado di operare al meglio.

Una violazione dell'art. 114 t.u.f., oltre a prevedere un risarcimento per i soggetti danneggiati, è sanzionata dall'art. 193 dello stesso Testo Unico, purché si tratti di integrale omissione o di dichiarazioni che ne abbiano lo stesso valore (ad esempio il *no comment*), mentre diversa è una dichiarazione mendace, la quale integra gli estremi della manipolazione del mercato⁸⁰.

L'informazione privilegiata di cui all'art. 114 t.u.f. ha tuttavia una connotazione piuttosto restrittiva, trattandosi solo di informazioni di carattere "interno" che riguardino le emittenti o le controllate, senza valenza per le c.d. *market information*.

Ciò premesso, è ora possibile concentrarsi sul delitto di *insider trading* di cui all'art. 184 t.u.f., che punisce⁸¹ chiunque, a conoscenza di un'informazione privilegiata in ragione del proprio ruolo in organi di amministrazione, gestione o controllo di un'emittente o partecipazione al suo capitale, o per aver prestato un'attività professionale, lavorativa, o per aver svolto una funzione pubblica nei confronti dell'emittente, metta in atto una di queste tre condotte: a) utilizzi l'informazione per acquistare, vendere, o compiere altre operazioni (ad esempio riporti o permutate) nel mercato finanziario⁸², b) la comunichi a terzi (c.d. *tipping*) al di fuori del normale esercizio dell'attività lavorativa, c) senza svelare l'informazione induca o raccomandi a terzi di compiere operazioni di cui alla lettera a), (c.d. *tuyautage*)⁸³.

Prima di tutto è fondamentale sottolineare l'espressione "in ragione", poiché la rilevanza penale della propria condotta ha luogo solo se si è tenuto uno dei comportamenti elencati sfruttando un'informazione conosciuta per via del proprio ruolo stabile nell'emittente, per cui il soggetto attivo viene chiamato *corporate insider* (ad esempio organo di amministrazione, gestione, controllo della società),

⁸⁰ Cfr. S. SEMINARA, *Diritto Penale Commerciale*, cit., 58.

⁸¹ Con la reclusione da 2 a 12 anni e una multa da 20 000 a 3 mln di euro.

⁸² Le operazioni possono essere effettuate direttamente o a mezzo di un intermediario purché gli effetti che ne derivano siano a vantaggio del soggetto per cui la persona interposta agisce.

⁸³ Cfr. S. SEMINARA, *Diritto Penale Commerciale*, cit., 72 ss.

oppure *temporary insider* se ha prestato comunque un'attività lavorativa, professionale o una funzione anche pubblica (ad esempio chi abbia prestato un'attività di consulenza per la società). Il reato è infatti proprio, dal momento che solo chi riveste una di queste qualifiche può commettere reato di abuso di informazione privilegiata (c.d. *insider* primario) – e, come si vedrà più in dettaglio poco più avanti, contestualmente anche di illecito amministrativo per la stessa condotta – mentre in assenza di un rapporto con l'informazione come delineato, si può rispondere al massimo di illecito amministrativo. Questo è peraltro uno degli aspetti del nostro ordinamento che contrasta con la disciplina europea, la quale punisce a titolo di reato anche il c.d. *insider* secondario⁸⁴.

Nel nostro sistema, dunque, ai fini penali, nulla rileva a che un'informazione sia recepita su base occasionale o fortuita, come nel caso di un tassista che ascolti una conversazione privata tra due amministratori di una società, o di chi facendo le pulizie trovi un documento confidenziale. Se in una di queste situazioni si tiene poi uno dei comportamenti prima menzionati è possibile essere sanzionati solamente in via amministrativa; lo stesso vale per un potenziale *insider* primario che dovesse venire a conoscenza dell'informazione riservata non “in ragione di...”, ma in modo del tutto fortuito. È però anche frequente il caso di chi, pur non ricoprendo una posizione “istituzionale” per cui rispondere ai sensi dell'art. 184 t.u.f., riceve un'informazione privilegiata da chi riveste tale ruolo per poi a sua volta comunicarla a terzi o compiere operazioni sul mercato finanziario o raccomandare o indurre terzi a compierne⁸⁵.

⁸⁴ La Direttiva MAD II e il Reg. (Ue) MAR, annullano infatti ogni differenza tra *insider* primari e secondari, punendo chiunque abusi dell'informazione “sapendo o dovendo sapere” il suo carattere privilegiato.

⁸⁵ Per la sufficiente rilevanza del possesso dell'informazione, derivato anche in modo fortuito e non necessariamente acquisita da una specifica fonte o tramite una indebita attività di appropriazione si veda P. MARTINO, “Insider trading” *secondario: tra possesso e comunicazione dell'informazione privilegiata*, in *Banca borsa e tit. credito*, 2017, 6, 729. Lo stesso, peraltro, sottolinea inoltre (p. 730 s.) che la giurisprudenza ammette concordemente il ricorso al metodo presuntivo ai fini della prova del possesso dell'informazione privilegiata: il ricorso alle presunzioni sarebbe necessario poiché è difficile prospettare un'ipotesi di prova diretta nei confronti dell'*insider* secondario. L'utilizzo del metodo presuntivo è comunque subordinato da una giustificazione adeguata e logicamente non contraddittoria, come ha sottolineato la Cassazione. Laddove, tuttavia, il possesso possa dipendere solo dalla comunicazione da parte dell'*insider* primario – come nel caso dell'articolo riportato – diventa più complesso provare il passaggio dell'informazione dal primario al secondario, anche tramite indici presuntivi.

Con riferimento al soggetto attivo del reato di *insider trading* resta ancora da esaminare la figura dell'*insider* di sé stesso, con particolare riguardo al *criminal insider*.

Il c.d. *insider* di sé stesso è colei o colui che sia a conoscenza di un'informazione privilegiata avendola generata in prima persona e la usi per effettuare compravendite o altre operazioni nel mercato, o per svolgere attività di *tipping* o *tuyautage*. Manca quindi un rapporto di alterità tra la persona che tiene il comportamento vietato e la fonte dell'informazione. Esempi riconducibili all'*insider* di sé stesso sono: la società quotata che acquista titoli da lei stessa emessi e sulla base di dati non divulgati; il socio di controllo che acquista o vende titoli della propria società, sulla base delle proprie determinazioni di voto in riferimento a una successiva deliberazione da parte dell'assemblea il cui esito a sua volta sia in grado di incidere sul prezzo dei titoli; l'apicale che vende le azioni in suo possesso prima di rendere nota la sua intenzione di interrompere ogni rapporto con l'emittente; il rastrellamento di titoli quotati da parte di chi ha intenzione di promuovere un'OPA su questi ultimi; o, infine, il caso del *criminal insider*⁸⁶.

L'*insider* di sé stesso è figura discussa: nel nostro sistema tale soggetto non sembrerebbe, quantomeno espressamente, punibile penalmente – ad eccezione, come si vedrà a breve, del *criminal insider* – in assenza di quella “alterità” tra autore della condotta di abuso e fonte e, ancora, perché l'informazione privilegiata di cui si abusa richiede una “preesistenza” rispetto alla sua acquisizione, aspetto inevitabilmente assente nel caso in cui ci si trovi di fronte al creatore di detta informazione⁸⁷.

Tutto questo, però, trova un'eccezione per il *criminal insider*, ovvero chi è a conoscenza di un'informazione privilegiata “a motivo della preparazione o esecuzione di un'attività delittuosa” e la utilizzi per commettere una delle condotte vietate⁸⁸. Questa figura è stata inserita dopo il noto attacco terroristico alle Torri Gemelle, l'11 settembre del 2001. È stato notato infatti che nel periodo antecedente sono state effettuate una serie di operazioni borsistiche da cui è possibile

⁸⁶ Cfr. S. GILOTTA, *Riflessioni sull'insider di sé stesso*, in *Le Nuove leggi civ. comm.*, 2019, 2, 396.

⁸⁷ Così S. SEMINARA, *Diritto Penale Commerciale*, cit., 76.

⁸⁸ Come precisa S. SEMINARA, *Diritto Penale Commerciale*, cit., 78, il riferimento all'“esecuzione” include anche ipotesi di cui agli artt. 615 *bis*, 615 *ter*, 616 *ss.*, 624 *c.p.* e 2635 *c.c.*

immaginare come gli attentatori, essendo a conoscenza di quello che avrebbero fatto di lì a poco, abbiano operato di conseguenza, consci di come il mercato finanziario sarebbe inevitabilmente mutato dopo l'attacco⁸⁹. La scelta di punire queste condotte, nonostante siano gli autori stessi a generare l'informazione, è motivata dalla gravità di tali comportamenti, rispetto ai quali non si può che adottare un atteggiamento deterrente.

Al di là del *criminal insider*, rispetto al quale non sorgono dubbi, un caso che ha portato significative novità in merito al possibile riconoscimento dell'*insider* di sé stesso è il noto caso *Cremonini*, trattato sia in ambito amministrativo che penale: tra le varie sentenze risultano emblematiche rispettivamente una pronuncia della Cassazione civile del 2017 ed una, peraltro molto recente, della Corte d'appello di Milano.

Il gruppo di controllo di Cremonini s.p.a. (costituito da Cremofin s.r.l., Ci-Erre Lux S.a. e L.C.) decide di cancellare la società dal listino di borsa e, pertanto, comunica al mercato l'intenzione di lanciare un'OPA da *delisting* volontaria e totalitaria⁹⁰. Nel 2010 la Consob verifica la correttezza della procedura, arrivando a contestare nel 2011 una violazione dell'art. 187 *bis* t.u.f. per l'acquisizione di azioni Cremonini da parte dell'amministratore delegato di Cremonini s.p.a, del presidente e azionista di controllo della stessa e, infine, dell'amministratore unico di Cremofin s.r.l., i quali avrebbero agito in funzione della futura OPA che intendevano lanciare, prima di pubblicizzarla.

Contro le sanzioni Consob viene proposta opposizione davanti al TAR del Lazio e questa è la prima volta in cui viene affrontato il tema della responsabilità dell'*insider* di sé stesso. Nel 2012 il TAR arriva ad annullare le sanzioni irrogate⁹¹, disconoscendo tale tipo di *insider* data l'assenza di quell'alterità rispetto all'informazione che ci si attende perché la stessa possa definirsi privilegiata. Di conseguenza, nel caso di specie, il futuro lancio dell'OPA non viene considerato tale. La sentenza del Tribunale viene poi annullata dal Consiglio di Stato nello

⁸⁹ Sempre S. SEMINARA, *Diritto Penale Commerciale*, cit., 77, specifica che non c'è stata mai alcuna prova certa.

⁹⁰ Per una ricostruzione del caso *Cremonini* e il successivo commento alla sentenza della Cassazione civile si veda, P.P. PIRANI, *La Cassazione riconosce (per la prima volta) il fantasma dell'insider di sé stesso* (nota a Cass. civ., Sez. II, 13/04/2017, n. 24310, in www.rivistadirittosocietario.com).

⁹¹ TAR Lazio, 10/07/2012, n. 6257.

stesso anno, successivamente alla pronuncia della Corte costituzionale con cui è nuovamente assegnata al giudice ordinario la competenza in materia di opposizioni contro le sanzioni irrogate dalla Consob⁹².

Contro tali sanzioni viene così presentato appello e, nel 2013⁹³, la Corte d'appello di Bologna riconosce espressamente, al contrario di quanto aveva statuito il TAR, la possibilità di sanzionare l'*insider* di sé stesso. La Corte rileva innanzitutto che l'art. 2 comma 1 della legge 157/1991, il quale ha introdotto nel nostro ordinamento l'abuso di informazione privilegiata, distingue tra il creatore dell'informazione e chi la utilizzava, ricorrendo al verbo "ottenere", che richiama una necessaria alterità rispetto alla fonte dell'informazione. Con la riforma del 2005 gli articoli 184 e 187 *bis* t.u.f. ricorrono oggi al verbo "possedere". Di conseguenza, non è più rilevante come l'informazione sia nota a chi tiene la condotta. I giudici aggiungono inoltre che la Direttiva 2003/6/CE non faceva alcun riferimento ad una distinzione possibile tra il creatore dell'informazione e chi ne fa utilizzo dopo averla recepita da altri⁹⁴. Sempre in relazione alla Direttiva del 2003, la Corte d'appello esclude l'esenzione di cui al 30° considerando, poiché lo ritiene applicabile solo agli acquisti effettuati prima di un'OPA (c.d. rastrellamenti) e non anche per acquisti effettuati prima di un'operazione pubblica di acquisto finalizzata al *delisting* dell'emittente⁹⁵.

Contro la sentenza d'appello viene proposto ricorso in Cassazione. Anche i giudici di legittimità nel 2017 riconoscono la punibilità dell'*insider* di sé stesso (in questa sede si fa riferimento chiaramente solo all'art. 187 *bis* t.u.f., in relazione all'illecito amministrativo di abuso di informazioni privilegiate) e lo motivano sostenendo che il termine "informazione" sia sinonimo di conoscenza e dunque non

⁹² Ci si riferisce rispettivamente alla pronuncia del Consiglio di Stato 22/11/2012, n. 5939 e a Corte Cost., 27/06/2012 n.162.

⁹³ 29/10/2013.

⁹⁴ La Corte richiama la Direttiva europea del 2006 poiché al tempo dei fatti le nuove disposizioni MAD II e MAR non avevano avuto ancora luogo.

⁹⁵ La Corte di Appello di Bologna distingue tra OPA da scalata e da *delisting*. In particolare, considera che l'OPA da scalata ammetta una deroga al principio di parità di condizioni tra gli operatori del mercato, in favore di un soggetto che intenda lanciare l'offerta su una società *target* cui è estraneo. Al contrario, ad avviso della Corte, non sono ammesse deroghe con l'OPA da *delisting* poiché avrebbe ad oggetto «l'esclusivo interesse del gruppo di controllo nell'acquisto del residuo pacchetto azionario ad un prezzo più basso di quello astrattamente configurabile se i soci di minoranza fossero a conoscenza della situazione in itinere». Sul punto v. P.P. PIRANI, *La Cassazione*, cit.

conta in alcun modo la provenienza dell'informazione; del resto tanto la normativa comunitaria quanto quella nazionale non fanno distinzione alcuna tra chi generi l'informazione e chi, semplicemente, la utilizzi. Inoltre, i giudici rilevano come il 30° considerando della direttiva europea si riferisca solo alle operazioni effettuate successivamente alla pubblicizzazione dell'OPA e non prima⁹⁶.

La questione viene trattata anche dalla giurisprudenza penale e, anche in questo caso, si riconosce la responsabilità dell'*insider* di sé stesso. Nel 2015 il Tribunale di Milano⁹⁷ condanna gli imputati per violazione dell'art. 184 comma 1 lettera a) t.u.f., affermando, come già sostenuto in sede civile, l'irrelevanza della fonte dell'informazione a fronte dell'eliminazione dell'espressione "ottenere", per il ricorso all'espressione "possedere". Ancora, i giudici di prime cure escludono l'esenzione di cui al 30° considerando della Direttiva europea (con argomentazioni che ricalcano quelle della Corte d'appello di Bologna) e, infine, sottolineano che la figura del "criminal insider", prevista dall'art. 184 comma 2 t.u.f., rappresenti un ampliamento dei soggetti punibili piuttosto che una deroga al principio generale per cui non viene riconosciuto l'*insider* di sé stesso.

Contro la sentenza di primo grado è stato proposto appello. La Corte d'appello di Milano, in una recente pronuncia del 2019⁹⁸, conferma quanto sostenuto in primo grado, limitandosi a riscontrare una sproporzione nelle sanzioni

⁹⁶ Cass. civ., Sez. II, 16/10/2017, n. 24310. In riferimento al caso *Cremonini*, peraltro, si veda il commento di M. VENTUROZZO, *Qualche nota sul cosiddetto "insider di sé stesso" alla luce del Regolamento Ue sugli abusi di mercato*, in *Le Soc.*, 2018, 6, 746 ss. L'autore critica la scelta operata dalla Cassazione con una serie di argomentazioni. Un primo motivo riguarda la nozione di "informazione" che, uno dei principali dizionari della lingua italiana (Nuovo Devoto-Oli) definisce come: «Notizia o nozione raccolta o comunicata nell'ambito di una utilizzazione pratica o immediata; indicazione» o, ancora «trasmissione e ricezione di notizie ritenute utili o indispensabili per l'individuo o la società»; così come la definizione della stessa in lingua inglese, contenuta nell'*Oxford Dictionary*. Un'altra ragione consiste nell'enorme rischio e stato di incertezza cui si esporrebbero gli operatori nel mercato finanziario, potendo essere ritenuti responsabili per il solo fatto di aver scelto una certa strategia di investimento o disinvestimento o, ancora, sotto un profilo pragmatico, la difficoltà evidente di identificare quando la determinazione dell'informazione sia stata assunta in relazione ad un ente.

⁹⁷ Sent. 12/11/2015, n. 12149.

⁹⁸ Si veda C. PAGELLA, *Riflessi applicativi del principio di proporzione del trattamento sanzionatorio complessivamente irrogato per fatti di market abuse e punibilità dell'"insider di sé stesso": la corte d'appello di Milano sul caso Cremonini*, (Nota a Corte App. Milano, Sez. II, 15/01/19, n. 284), in *Dir. pen. cont.*, 20 giugno 2019. La sentenza tratta peraltro anche il delicato tema del *ne bis in idem* in relazione alla duplice applicazione degli artt. 187 bis e 184 t.u.f., come si avrà modo di vedere in dettaglio nel successivo capitolo.

complessivamente irrogate⁹⁹. I giudici di secondo grado evidenziano che l'“informazione” di cui all'art. 187 *bis* t.u.f. vada intesa solo come “conoscenza”, a nulla rilevando la sua provenienza, come già sostenuto tanto in sede civile quanto penale (in primo grado), ed escludono l'esenzione di cui al 30° considerando della Direttiva 2003/6/CE, con le stesse motivazioni addotte dalla Cassazione in sede civile. La novità riguarda invero il reato di *insider trading* più che l'illecito amministrativo: i giudici riconoscono la rilevanza dell'espressione “in ragione” di cui all'art. 184 t.u.f. e dichiarano che le operazioni effettuate prima del lancio dell'OPA, proprio data la consapevolezza del relativo progetto, sono sì state effettuate da chi ha generato il progetto stesso, ma *in ragione* della propria qualità, rispettivamente di azionista di controllo e presidente, amministratore delegato (di Cremonini s.p.a.) e amministratore unico (di Cremofin s.r.l.), progetto che altrimenti non sarebbe mai venuto in esistenza¹⁰⁰.

Resta quindi discussa la possibile configurazione di una responsabilità per l'*insider* di sé stesso. Di conseguenza, alcuni sostengono che nel dubbio si dovrebbe sempre propendere verso un'interpretazione a favore del soggetto coinvolto¹⁰¹, che dunque ne escluda la responsabilità. Tuttavia, non si possono non tenere in considerazione le conclusioni raggiunte dalla Cassazione Civile e dalla Corte d'appello di Bologna. Resta quindi necessario un intervento del legislatore in grado di chiarire la situazione una volta per tutte.

⁹⁹ Questo aspetto, che riguarda il *ne bis in idem*, verrà trattato in modo approfondito nel prossimo capitolo.

¹⁰⁰ Corte App. Milano, 15/01/19, n. 284: «In buona sostanza, se Luigi Cremonini non fosse stato azionista di controllo e presidente di Cremonini s.p.a. e se suo figlio Vincenzo non fosse stato amministratore delegato di Cremonini s.p.a. e se Ilias Aratri non fosse stato amministratore unico di Cremofin s.r.l., essi non avrebbero ideato il progetto di OPA e, quindi, l'oggetto stesso della informazione da loro posseduta non sarebbe venuto ad esistenza. Essi erano dunque in possesso dell'informazione relativa al progetto di OPA in ragione delle loro partecipazioni, cariche e funzioni, essi avevano ideato il progetto di cui possedevano l'informazione. La situazione dei ricorrenti è dunque perfettamente inquadrabile nello schema dell'*insider* primario».

¹⁰¹ In tal senso S. GILOTTA, *Riflessioni sull'insider di sé stesso*, cit., 429.

5.2. Un' analisi sulle condotte di *trading*, *tipping* e *tuyautage*

Dopo aver affrontato ampiamente il tema del soggetto attivo del reato è possibile proseguire l'analisi del delitto sotto altri profili rilevanti¹⁰², partendo dal tipo di reato: quello di cui all'art. 184 t.u.f. è un reato di pericolo astratto. Ciò sta a significare che ai fini della sua configurazione non solo non è necessario che la condotta offenda il bene giuridico tutelato dalla norma, ma neppure che la stessa lo metta concretamente in pericolo. Basta solo tenere il comportamento vietato a configurare di per sé il reato di *insider trading* (ovviamente unitamente agli altri aspetti necessari).

Per capire il momento consumativo del reato bisogna distinguere tra le condotte menzionate nel paragrafo precedente: nel caso a) la consumazione si ha con l'abbinamento di vendita e acquisto, nei casi b) *tipping* e c) *tuyautage*, con la ricezione dell'informazione. Nonostante si tratti di un reato di pericolo astratto è comunque possibile configurare un'ipotesi di tentativo di *insider trading* se, nel primo caso, per qualche ragione non ha avuto luogo il perfezionamento dell'operazione o se l'informazione è stata ormai divulgata, venendo meno il suo carattere privilegiato, senza che sia stata compiuta alcuna attività; ovvero, negli ultimi due casi, a seguito di mancata ricezione da parte di terzi.

Per quanto riguarda l'elemento soggettivo è richiesto il dolo generico, e, a livello di "intensità", si ritiene sufficiente la presenza del dolo eventuale. Dunque, il soggetto attivo deve rappresentarsi il carattere privilegiato dell'informazione e avere la volontà di compiere una delle condotte di cui all'art. 184 t.u.f., quali: utilizzare l'informazione per compiere operazioni borsistiche, indurre o raccomandare terzi a farlo (senza comunicare loro anche l'informazione) o, comunicarla indebitamente a terze persone¹⁰³.

¹⁰² Per un'analisi relativa al reato di abuso di informazione privilegiata si veda S. SEMINARA, *Diritto Penale Commerciale*, cit., 72 ss.

¹⁰³ Essendo sufficiente un dolo eventuale è peraltro possibile configurare una responsabilità per il reato di *insider trading* laddove l'agente, rappresentandosi come seriamente possibile il verificarsi del reato, agisca ugualmente, magari per il raggiungimento di fini diversi. Se alcuni ravvisano il dolo eventuale nell'accettazione del rischio, come sottolineano G. MARINUCCI, E. DOLCINI, *Manuale di Diritto Penale*, cit., 337 s., alla lettera ciò sarebbe *contra legem*, preferendosi piuttosto una nozione di dolo eventuale secondo cui l'agente avrebbe accettato e messo in conto il verificarsi dell'evento, pur di non rinunciare ad un'azione che aveva la seria possibilità di provocarlo. Sul punto gli Autori richiamano Cass. pen., Sez. V, 23/02/2015, n. 23992.

Il bene giuridico protetto dalla norma in esame è da ravvisarsi nella credibilità ed efficienza del mercato. Sarebbero da escludere valutazioni circa la *par condicio* informativa tra gli investitori¹⁰⁴, tra i quali è inevitabile un certo dislivello informativo, così come la trasparenza societaria – dato che, come abbiamo visto, è possibile che certe conoscenze non siano ancora divulgabili – o, ancora, la tutela del patrimonio degli investitori, essendo l’abbinamento tra la condotta dell’*insider* e gli opposti ordini del tutto casuale.

L’antigiuridicità del fatto va poi esclusa ai sensi dell’art. 183 lett. b) t.u.f. in caso di negoziazioni di azioni proprie nell’ambito di programmi di riacquisto e operazioni di stabilizzazioni dei prezzi di strumenti finanziari, in conformità con quanto stabilito dalla Consob in via regolamentare.

Come evidenziato inizialmente, la disciplina dei *market abuse* sanziona tanto in via penale quanto amministrativa le relative condotte. In tema di abuso di informazioni privilegiate le sanzioni amministrative¹⁰⁵ sono disciplinate dall’art. 187 *bis* t.u.f. L’articolo in esame ha tuttavia subito delle modifiche a seguito della riforma avvenuta con il decreto legislativo 107/2018: prima del decreto l’articolo stabiliva che «Salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato», «[...] chiunque, in possesso di informazioni privilegiate, conoscendo o potendo conoscere in base ad ordinaria diligenza il carattere privilegiato delle stesse»¹⁰⁶ realizza una delle condotte tipizzate dal 1 comma dello stesso articolo, è punito con sanzione amministrativa pecuniaria¹⁰⁷.

Con la riforma intervenuta nel 2018 l’art. 187 *bis* t.u.f. è costruito sulla base della tecnica del rinvio, statuendo semplicemente che – sempre «Salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato» – è punito con sanzione amministrativa pecuniaria chiunque violi il divieto di abuso di informazione privilegiata di cui all’art. 14 MAR. L’art. 14 del Regolamento (Ue) 596/2014 afferma solamente che non è consentito: « a) abusare o tentare di abusare di informazioni privilegiate, b)

¹⁰⁴ Per un’opinione in senso opposto si veda S. GILOTTA, *Riflessioni sull’insider di sé stesso*, cit. 427 s., il quale ritiene il c.d. *market egalitarianism* il bene effettivamente tutelato.

¹⁰⁵ Quantomeno *formalmente* amministrative.

¹⁰⁶ Tale previsione era contenuta nel co. 4 del vecchio art. 187 *bis* t.u.f. I primi due commi richiamavano la conoscenza a ragione del proprio ruolo interno della società o attività lavorative eventualmente svolte per la società e la figura del *criminal insider*, quindi riprendevano l’art. 184 t.u.f., da cui il problema del *ne bis in idem*.

¹⁰⁷ Da 20 000 euro a 3 mln.

raccomandare ad altri di abusare di informazioni privilegiate, c) comunicare in modo illecito informazioni privilegiate». Risulta quindi evidente come nel precedente art. 187 *bis* t.u.f. fosse espressamente richiesto che si conoscesse o si potesse conoscere con ordinaria diligenza il carattere privilegiato dell'informazione, mentre tale riferimento è del tutto sparito nel nuovo 187 *bis*.

Ma c'è di più: il nuovo articolo rimanda al MAR, tuttavia sia la Direttiva europea MAD II che il MAR equiparano sul piano penale l'*insider* primario e secondario e puniscono chiunque tenga una delle condotte prima menzionate "sapendo o dovendo sapere" il carattere privilegiato dell'informazione, avendo come agente modello una persona «normale e ragionevole»¹⁰⁸. È quindi piuttosto differente parlare di "conoscenza per ordinaria diligenza" e di quanto si "dovrebbe sapere". In particolare, la questione potrebbe risultare delicata specialmente nelle ipotesi in cui una persona "comune", estranea al mondo aziendale, comunichi a terzi l'informazione appresa, senza necessariamente essere consapevole di cosa stia facendo e in cosa potrebbe incorrere per un tale comportamento. Diverse potrebbero essere invece quelle situazioni in cui si compiono o si raccomandano operazioni appositamente e sulla base delle informazioni recepite, ipotesi che rendono quindi più chiaramente percepibile la consapevolezza di chi agisce.

Si assiste così ad un paradosso: da un lato ci si conforma all'art. 14 MAR cui si rinvia, ritenendo sufficiente per configurare la responsabilità dell'agente che questi sappia o debba sapere, dall'altro non si può dire lo stesso dell'equiparazione tra *insider* primario e secondario, ancora inesistente nel nostro ordinamento.

Infine, per quanto l'analisi del reato si sia soffermata sul delitto di *insider trading*, per ragioni di completezza occorre ricordare che l'art. 184 t.u.f. prevede, al comma 3 *bis*, anche l'ipotesi contravvenzionale¹⁰⁹.

¹⁰⁸ Come precisa il 26° considerando del MAR.

¹⁰⁹ Il co. 3 *bis* dell'art. 184 t.u.f. afferma infatti che «Nel caso di operazioni relative agli strumenti finanziari di cui all'articolo 180, comma 1, lettera a), numeri 2), 2-bis) e 2-ter), limitatamente agli strumenti finanziari il cui prezzo o valore dipende dal prezzo o dal valore di uno strumento finanziario di cui ai numeri 2) e 2-bis) ovvero ha un effetto su tale prezzo o valore, o relative alle aste su una piattaforma d'asta autorizzata come un mercato regolamentato di quote di emissioni, la sanzione penale è quella dell'ammenda fino a euro centotremila e duecentonovantuno e dell'arresto fino a tre anni». Tale comma è stato inserito dapprima con l'art. 1, co. 17 del d.lgs. n. 101 del 17/07/2009 e poi modificato dall'art. 4 del d.lgs. 107/2018.

5.3. Manipolazione del mercato: un'analisi del delitto e il mancato giudizio di prognosi postuma nei casi *UNIPOL-BNL* e *Alitalia*

Il reato e l'illecito amministrativo di manipolazione del mercato sono disciplinati rispettivamente dagli articoli 185 e 187 *ter* t.u.f.

Partendo da un'analisi concernente il reato è bene evidenziare sin da subito le analogie con l'art. 2637 c.c., rubricato "aggiotaggio". Entrambi gli articoli sanzionano le medesime condotte, seppur in modo diverso; tuttavia, il reato societario ha per oggetto «strumenti finanziari, non quotati o per i quali non è stata presentata una richiesta di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato»¹¹⁰. Di conseguenza si tratta ora di quest'ultimo ora del reato finanziario, a seconda che gli strumenti non siano quotati nel primo caso, o lo siano nel secondo.

Può considerarsi apprezzabile il ricorso all'espressione "manipolazione del mercato" con riferimento all'art. 185 t.u.f., posto che il significato del termine "aggiotaggio" indica la condotta di chi provoca in modo artificioso un'alterazione del valore di titoli del mercato, con finalità speculative, quando né l'art. 2637 c.c. né l'art. 185 t.u.f. richiedono che il soggetto attivo miri in alcun modo al conseguimento di un profitto conseguente all'artificio posto in essere¹¹¹.

Passiamo ora ad un'analisi del delitto di *market manipulation*¹¹², il quale presenta analogie e differenze con l'*insider trading*. Entrambi sono reati finanziari, disciplinati dal t.u.f., con sanzioni molto simili e molto elevate, sono reati di pericolo, con coincidenza anche dell'elemento psicologico, nonché reati per cui è previsto il doppio binario sanzionatorio, con conseguente rischio di contrasto con il divieto di *bis in idem*. Tuttavia, la manipolazione del mercato punisce *chiunque* diffonda notizie false o compia operazioni simulate o altri artifici idonei ad alterare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari del

¹¹⁰ Si veda S. SEMINARA, *Diritto Penale Commerciale*, cit., 88 s.

¹¹¹ Sempre S. SEMINARA, *Diritto Penale Commerciale*, cit., 90, sottolinea infatti l'assenza di un dolo specifico di profitto. L'autore (p. 105) evidenzia invece come il reato di aggiotaggio comune di cui al 501 c.p., caratterizzato da dolo specifico, sarebbe da applicarsi solo quando le condotte non incidono su strumenti finanziari.

¹¹² In argomento S. SEMINARA, *Diritto Penale Commerciale*, cit., 89 ss.

mercato¹¹³. Il reato in esame è quindi comune, posta l'irrelevanza della qualifica del soggetto attivo, qualifica che può contare solo ai fini dell'applicazione di eventuali aggravanti¹¹⁴.

Ancora, si tratta sì di un reato di pericolo, come nel caso di abuso di informazioni privilegiate, ma di *pericolo concreto* e non astratto: di conseguenza è richiesta la concreta messa in pericolo del bene giuridico tutelato dalla norma, il cui accertamento deve essere effettuato *ex ante* sulla base della situazione del mercato, degli strumenti finanziari e dei mezzi impiegati con il criterio di valutazione di un investitore ragionevole¹¹⁵. Nonostante ciò, non sono mancati casi in cui la giurisprudenza ha trattato il reato in questione come un reato di evento.

A titolo esemplificativo si riporta il caso *BNL-UNIPOL*¹¹⁶, risalente al 2005. Le condotte vanno dal 23 maggio al 18 luglio dello stesso anno e riguardano la diffusione di false notizie circa l'effettiva partecipazione di Unipol in BNL (manipolazione informativa) ed il ricorso, da parte di Unipol, all'acquisto di azioni BNL tramite interposta persona; condotte che, secondo l'accusa, miravano a nascondere un'occulta "controsalata"¹¹⁷ della BNL da parte di Unipol con il fine di eludere il lancio obbligatorio di un'OPA, avendo superato il 30% della partecipazione azionaria.

In primo grado gli imputati vengono condannati, per poi essere assolti in appello. Si arriva così in Cassazione, la quale annulla la sentenza di secondo grado con rinvio. Il giudice del rinvio assolve nuovamente gli imputati e i giudici

¹¹³ Con una multa da 20 000 a 5 mln di euro e la reclusione da 2 a 12 anni. Inoltre, si sottolinea come per "sensibile alterazione" si faccia riferimento tanto ad un notevole rialzo o ribasso, quanto ad una staticità dei prezzi degli strumenti che non si sarebbe mai ragionevolmente verificata nel mercato.

¹¹⁴ L' art. 185 co. 2 t.u.f. afferma che «il giudice può aumentare la multa fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il prodotto o il profitto conseguito dal reato quando, per la rilevante offensività del fatto, per le qualità personali del colpevole o per l'entità del prodotto del profitto conseguito dal reato, essa appare inadeguata anche se applicata al massimo». Di fronte ad una manipolazione di mercato, quindi, le sanzioni applicate potrebbero raggiungere cifre esorbitanti se si pensa che, oltre a quanto previsto dagli artt. 185 e 187 *ter* t.u.f., potrebbe applicarsi anche l'aumento appena citato.

¹¹⁵ Si considera tale «quell'uomo medio che opera sul pericoloso mercato finanziario con ragionevolezza, non già con una peculiare dotazione di scienza», come ha affermato Cass. pen., Sez. V, 04/05/2011, n. 28932.

¹¹⁶ Si veda M. POGGI D'ANGELO, *L'accertamento del "pericolo concreto" nel delitto di manipolazione del mercato*, in *Cass. pen.*, 2017, 1, 290 ss.

¹¹⁷ "Controsalata" poiché il banco di Bilbao aveva lanciato un'offerta pubblica di scambio.

di legittimità confermano tale esito, con un'assoluzione degli imputati poiché "il fatto non sussiste". In terzo grado i giudici qualificano correttamente il reato in esame come di mera condotta e di pericolo concreto, ma sostengono anche che le condotte poste in essere dagli imputati non avrebbero alterato sensibilmente il prezzo dei titoli BNL. Dunque, nonostante il riferimento al reato di pericolo concreto, la Corte nega una manipolazione del mercato anche perché non ravvisa alcuna variazione del prezzo dei titoli. È evidente come una tale affermazione richiami invero un reato più di evento che di pericolo: nel secondo, il giudizio deve basarsi su una prognosi postuma con una valutazione *ex ante* in base agli elementi conosciuti al tempo dagli autori delle condotte, senza alcun riguardo all'evento concretamente verificatosi.

In vicende analoghe la Corte di Cassazione aveva comunque già adottato lo stesso tipo di giudizio in relazione all'evento¹¹⁸. Un altro caso noto è quello della compagnia aerea Alitalia¹¹⁹, i cui fatti risalgono al 2013. Anche in questa circostanza in primo grado gli imputati vengono condannati, in via concorsuale, per il reato di manipolazione tanto informativa, quanto operativa, salvo poi essere assolti in appello "perché il fatto non sussiste", sentenza successivamente annullata con rinvio dalla Cassazione.

Si riassumono brevemente i fatti. Mentre le compagnie aeree *Air France* e *Air One* presentano offerte per l'acquisto di azioni Alitalia, gli imputati simulano l'apparente esistenza di un gruppo di investitori (c.d. cordata B), interessati a comprare azioni Alitalia s.p.a., in mano al Ministero dell'Economia, ricorrendo ad artifici e alla diffusione di false notizie. Uno dei soggetti presenta un'offerta che mira all'acquisizione di quote Alitalia (detenute dal Ministero) e,

¹¹⁸ Cfr. M. POGGI D'ANGELO, *L'accertamento del "pericolo concreto"*, cit., 296, la quale richiama i casi Antonveneta e Ifil. Per un ulteriore rischio di qualificazione del reato di manipolazione di mercato come di evento anziché di pericolo si veda una singolare qualificazione dello stesso come reato permanente da parte della Corte App. di Roma, Sez. I, 15/07/2017, nella nota alla relativa sentenza di F. RAFFAELE, *Never-ending manipulation: l'erronea qualificazione della manipolazione informativa del mercato in termini di illecito permanente*, in *Giur. comm.*, 2019, 5, 1095 ss. La Corte ha «ritenuto che l'illecito manipolativo [...] conservi la sua potenzialità lesiva, finché non venga ripristinata sul mercato finanziario la correttezza informativa dell'operazione». In tal modo agli effetti dannosi della condotta verrebbe attribuito il ruolo di elementi costitutivi del reato, trasformando l'illecito di mera condotta in uno di evento.

¹¹⁹ In argomento si veda A. CARERI, *La manipolazione del mercato nella "vicenda Alitalia"*, in *Le Soc.*, 2020, 1, 104 ss. e la sentenza della Cassazione, Cass. pen., Sez. V., 19/10/2018, n. 53437 in www.dejure.it.

al fine di rendere l'offerta maggiormente credibile, la accompagna con due documenti falsi, uno dei quali attesta la presenza di fondi in realtà inesistenti, rischiando così di provocare una sensibile alterazione dei prezzi degli strumenti finanziari. Gli imputati vengono quindi condannati in primo grado. In appello, come accennato, segue il loro proscioglimento con formula pienamente assolutoria: "perché il fatto non sussiste". È poi il Procuratore generale presso la Corte d'appello a presentare ricorso in Cassazione per "inosservanza o erronea applicazione" dell'art. 185 t.u.f., in relazione al criterio adottato per valutare la concreta idoneità delle condotte ad alterare il prezzo degli strumenti finanziari.

Anche la Consob presenta ricorso in Cassazione come parte civile accompagnandolo da ben cinque motivi, uno dei quali di fatto corrispondente a quanto esposto dal Procuratore generale.

La Corte di Cassazione annulla la sentenza di appello con rinvio, evidenziando, a ragione di quanto discusso in precedenza, che l'art. 185 t.u.f. sia un reato di mera condotta e di pericolo concreto, non di evento. Viene pertanto disapprovata la valutazione della Corte d'appello di Roma, incentrata sulla mancata alterazione dei prezzi dei titoli Alitalia a seguito delle condotte e, quindi, su una diagnosi negativa dell'evento dannoso, in luogo del criterio di prognosi postuma. La Corte chiarisce inoltre il concetto di "price sensitivity", che deve essere oggetto della valutazione *ex ante*, ribadendo come il parametro di riferimento sia quello dell'investitore ragionevole, dunque non certo una persona con particolare dotazione di scienza come era stato "preteso" dai giudici di merito.

Per quel che attiene al momento consumativo del reato occorre distinguere tra le condotte di diffusione di false informazioni (c.d. manipolazioni informative o *information based manipulation*) e operazioni simulate o altri artifici (c.d. manipolazioni operative e *trade based manipulation*). Nel primo caso la consumazione si ha quando la falsa notizia perviene al pubblico, cosa che può avvenire con qualsiasi mezzo. Parte della dottrina si è chiesta se nell'ipotesi in cui una falsa informazione venga comunicata a un giornalista o a un analista finanziario – dunque a una sola persona e non a un pubblico – al fine di insinuarsi in determinati ambienti, si configuri una manipolazione informativa o operativa

(ravvisando in tal caso il comportamento adottato come un artificio). La questione non è prettamente nominalistica, ma ha anzi ripercussioni sul momento consumativo del reato. Se si accoglie l'idea che si tratti di una manipolazione informativa la consumazione si ha solo in un secondo momento, ossia quando la notizia arriva ad un pubblico e quindi a seguito della sua diffusione da parte di chi l'ha ricevuta (nell'esempio prospettato il giornalista o l'analista finanziario). Se si preferisce invece la configurazione di una manipolazione operativa ecco che il reato si consuma istantaneamente. Probabilmente non è possibile generalizzare ed è opportuno valutare la situazione caso per caso, con particolare attenzione anche a chi sia il destinatario della comunicazione che avviene in origine. Nell'ipotesi prospettata, infatti, si tratta di un giornalista o di un analista finanziario, di conseguenza si presuppone che l'intento della comunicazione della notizia sia poi quello di una sua divulgazione al pubblico. È quindi forse preferibile considerare ipotesi di questo tipo come casi di *information based manipulation*.

Infine, è bene precisare che risulta penalmente rilevante anche la condotta di chi avvalora notizie false già diffuse, non essendone necessariamente l'origine.

Prima di passare alla consumazione del reato nella *trade based manipulation* occorre soffermarsi sul significato di "falsa notizia".

Con l'aggettivo "falsa" si intendono anche notizie "esagerate" o "tendenziose"¹²⁰. Peraltro, non è necessario che la falsità riguardi la situazione economica o finanziaria dell'ente, potendo avere ad oggetto qualsiasi aspetto purché sia concretamente idonea ad alterare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari.

Nel caso di una manipolazione operativa, invece, il reato si consuma con l'immissione degli ordini di acquisto o di vendita nel mercato o con il perfezionamento dell'operazione. Gli esempi più frequenti di operazioni simulate o artifici operati nel mercato concernono l'ipotesi di compravendite fittizie o di

¹²⁰ La falsità attiene rispettivamente all'ambito quantitativo, o, nel secondo caso, al modo in cui viene comunicata/raccontata/esposta, attraverso il quale lascia intendere altro, diverso dalla verità, o, ancora, se viene raccontata solo una parte degli avvenimenti, minimizzandone altri o non menzionandoli, come ha evidenziato la Corte cost., 08/03/1962, n. 19.

ordini di vendita e acquisto di titoli effettuati dalla stessa persona, per cui solo in apparenza il proprietario economico non è più lo stesso¹²¹.

Anche in relazione alla *market manipulation* è configurabile il tentativo, il quale ha luogo, in caso di manipolazione informativa, laddove la comunicazione non arrivi al pubblico, non per volontà dell'agente. Analogamente, in caso di manipolazione operativa, lo stadio del tentativo coincide con ipotesi in cui si assiste al mancato perfezionamento dell'operazione, sempre non per volontà dell'agente.

L'elemento soggettivo richiesto, come accennato in precedenza, è il dolo generico, bastando la volontà di diffondere false notizie o di compiere operazioni simulate o altri artifici e la consapevolezza circa l'idoneità delle condotte ad alterare sensibilmente i prezzi degli strumenti del mercato. Il grado del dolo sufficiente è anche in questo caso ravvisabile nel dolo eventuale¹²².

Il bene tutelato dalla norma è il regolare funzionamento del mercato, volendosene tutelare l'efficienza allocativa, tanto per gli interessi collettivi quanto individuali relativi al patrimonio degli investitori¹²³.

Infine, parte della dottrina ritiene sia configurabile una manipolazione in forma omissiva, ravvisando la mancata comunicazione di informazione privilegiata dovuta al pubblico ai sensi dell'art. 114 t.u.f. come un caso di *market manipulation*, laddove risulti concretamente possibile la sensibile alterazione dei

¹²¹ S. SEMINARA, *Diritto Penale Commerciale*, cit., 95, evidenzia l'irrelevanza che si tratti di una manipolazione operativa assoluta (ad es. *Wash sales* o *trades*), la quale ricalca l'ultimo esempio prospettato in relazione ad un solo apparente mutamento della proprietà economica dei titoli, poiché dietro si cela in realtà sempre lo stesso individuo che vende e compra il medesimo titolo, solitamente con l'interposizione di terzi; o relativa (ad es. gli *Improperly matched orders*) in cui più soggetti immettono simultaneamente nel mercato ordini di acquisto e vendita per la stessa quantità di titoli e allo stesso prezzo, risultando anche qui un mutamento della proprietà economica dei titoli che sia solo fittizia, con l'aggiunta di un apparente mercato anche particolarmente attivo dal momento che in questa operazione sono coinvolti più soggetti. Per un elenco di esempi di *trade based manipulation* piuttosto frequenti si vedano p. 96 s. In particolare, a p. 97, l'autore cita la c.d. *Action based manipulation*, la cui classificazione come "artificio", tuttavia, non lo convince pienamente, dove chi ha una posizione dominante sul mercato di uno strumento finanziario, sfrutta questo vantaggio «condizionando il prezzo al quale gli altri operatori sono obbligati a consegnare o ricevere il titolo alla scadenza del contratto», ingenerando quindi una «dissimulazione dei reali assetti proprietari» circa il titolo o il bene interessato.

¹²² Si veda nota 103.

¹²³ Cfr. S. SEMINARA, *Diritto Penale Commerciale*, cit., 89, il quale, nel sottolineare il regolare funzionamento del mercato come bene giuridico tutelato dal reato di manipolazione, aggiunge «a differenza dell'abuso di informazioni privilegiate, ove si sfrutta il vantaggio derivante da una conoscenza comunque destinata alla divulgazione, vengono infatti in rilievo artificiose influenze sui meccanismi di formazione del prezzo dei titoli».

prezzi degli strumenti finanziari, ravvisando un tale comportamento come un artificio, e dunque un'ipotesi c.d. "trade based".

Come per il reato di abuso di informazioni privilegiate anche qui vi è una esclusione dell'antigiuridicità del fatto in caso di operazioni effettuate per motivi legittimi in conformità a prassi di mercato ammesse dall'art. 13 del MAR¹²⁴.

Altro elemento in comune con il reato di *insider trading* è la previsione dell'ipotesi contravvenzionale del reato di manipolazione del mercato di cui al comma 2 *bis* dell'art. 185 t.u.f.¹²⁵.

Il decreto legislativo 107/2018, tra le varie novità, ha modificato tale comma, estendendo le ipotesi di contravvenzione di manipolazione del mercato (già prevista su strumenti negoziati su MTF) anche a strumenti negoziati su OTF¹²⁶. Avendo poi la contravvenzione il medesimo disvalore penale del delitto di cui al comma 1, non sono mancate critiche che hanno tacciato la scelta di irragionevolezza¹²⁷. Ancora, la MAD II e il MAR nel vietare le condotte di manipolazione non fanno alcuna distinzione in base al tipo di titolo o al tipo di mercato dove avviene la negoziazione, aspetto questo che caratterizza al contrario il comma 2 *bis* dell'art. 185 t.u.f.¹²⁸.

Per quel che attiene alla condotta di manipolazione come illecito amministrativo ci si riferisce all'art. 187 *ter* t.u.f., il quale, proprio come l'art.

¹²⁴ L'art. 185 co. 1-*bis* t.u.f. cita testualmente: «Non è punibile chi ha commesso il fatto per il tramite di ordini di compravendita o operazioni effettuate per motivi legittimi e in conformità a prassi di mercato ammesse, ai sensi dell'art. 13 del regolamento (Ue) n. 596/2014». Ad oggi risulta quindi indubbia l'esenzione per "prassi di mercato ammesse" anche in ambito penale, poiché in passato era prevista solo per il relativo illecito amministrativo. Resta comunque incerto cosa debba intendersi per "prassi del mercato", posto che nemmeno l'art. 13 MAR ne dà una definizione. Come sottolinea F. CONSULICH, *Market manipulation e legislazione cosmetica*, in *Le Soc.*, 2019, 5, 566, il regolamento (Ue) si limita a fornire indici alle autorità amministrative indipendenti per esercitare correttamente la facoltà di «istituire una nuova prassi ammessa».

¹²⁵ Il comma è stato inserito dapprima con l'art. 1 co. 18 del d.lgs. n. 101 del 17/07/2009 e poi modificato dall'art. 4 del d.lgs. 107/2018.

¹²⁶ Si veda F. MUCCIARELLI, *Gli abusi di mercato riformati*, cit., 16. Ancora, con le sigle MTF e OTF si intendono rispettivamente i sistemi multilaterali e organizzati di negoziazione. Sedi di negoziazione alternative e concorrenti ai mercati regolamentati.

¹²⁷ Così F. CONSULICH, *Market manipulation*, cit., 563.

¹²⁸ L'art. 185 co. 2 *bis* t.u.f. afferma infatti: «Nel caso di operazioni relative agli strumenti finanziari di cui all'art. 180, comma 1, lettera a), numeri 2), 2-bis) e 2-ter), limitatamente agli strumenti finanziari il cui prezzo o valore dipende dal prezzo o dal valore di uno strumento finanziario di cui ai numeri 2) e 2-bis) ovvero ha un effetto su tale prezzo o valore, o relative alle aste su una piattaforma d'asta autorizzata come un mercato regolamentato di quote di emissioni, la sanzione penale è quella dell'ammenda fino a euro centotremila e duecentonovantuno e dell'arresto fino a tre anni».

187 *bis*, utilizza la tecnica del rinvio e richiama il regolamento (Ue) n. 596/2014, articolo 15. Pertanto, «Salve le sanzioni penali ove il fatto costituisca reato», è punito con sanzione amministrativa pecuniaria chiunque violi il divieto di cui all'art. 15 MAR, che afferma semplicemente: «Non è consentito effettuare manipolazioni di mercato o tentare di effettuare manipolazioni di mercato».

Con riferimento all'elemento soggettivo, si ritiene, anche qui, sufficiente la colpa.

5.4. Considerazioni conclusive sugli illeciti amministrativi di abusi di mercato alla luce della tecnica del rinvio

In definitiva, per gli articoli 187 *bis* e *ter* t.u.f., che sanzionano gli illeciti amministrativi di *insider trading* e *market manipulation*, a seguito della riforma del 2018 il legislatore ha adottato la tecnica del rinvio, strumento che di primo acchito si accoglie positivamente in quanto sembra sopperire alla necessità di conformarsi alle previsioni europee in tema di abusi di mercato¹²⁹. Da una più attenta analisi, però, emergono una serie di problematiche. Una prima criticità si collega a forti dubbi interpretativi, legati alla mancata equiparazione dell'*insider* secondario a quello primario nel nostro sistema, nonostante l'art. 187 *bis* t.u.f. rinvii al MAR, il quale non opera alcuna distinzione tra i due. Un'altra difficoltà si manifesta nell'ambito della manipolazione del mercato, dove appare confuso il riferimento alle “prassi di mercato ammesse”, per l'esclusione dell'antigiuridicità, in mancanza di una definizione in materia.

Ancora, gli interventi operati non hanno risolto il problema della violazione del divieto di *bis in idem*, posto che gli abusi di mercato restano sanzionabili tanto a livello penale quanto amministrativo e l'inserimento dell'art. 187 *terdecies* t.u.f., con lo scopo di garantire un addebito nel complesso adeguato, in cui l'autorità che interviene per seconda tiene conto della sanzione

¹²⁹ Per una più attenta analisi sulla questione si veda F. MUCCIARELLI, *Gli illeciti amministrativi degli artt. 187 bis, 187 ter e 187 ter. 1 T.U.F. dopo la riforma all'insegna della tecnica del rinvio*, in *Le Soc.*, 2019, 5, 580.

già irrogata, appare agli occhi di molti uno strumento insufficiente a risolvere il problema.

Una volta esaminati analiticamente i concetti di *ne bis in idem* e i reati di *market abuse* è possibile affrontare il lungo dialogo tra le Corti europee in materia, fino ad arrivare alle più recenti pronunce sugli abusi di mercato.

CAPITOLO II

GLI ABUSI DI MERCATO E IL DOPPIO BINARIO SANZIONATORIO NELLA GIURISPRUDENZA INTERNA E SOVRANAZIONALE

1. Sentenza *Fransson*: una discrasia con l'art. 4 Prot. n. 7 CEDU?

Per affrontare il complesso dialogo tra le Corti in materia di *ne bis in idem* e abusi di mercato occorre partire dalla decisione *Fransson* della CGUE, risalente al 2013¹.

Si riassume innanzitutto il caso in esame. Nel 2009 il sig. Fransson, svedese, viene chiamato a comparire in sede penale per frode fiscale aggravata, avendo riportato informazioni inesatte nelle dichiarazioni fiscali relative agli esercizi degli anni 2004 e 2005. Quest'ultimo è altresì imputato per omissione di dichiarazioni relative a contributi sociali da parte dei datori di lavoro nel mese di ottobre degli stessi anni. Gli illeciti vengono considerati aggravati sia per gli elevati importi che per l'abitudine delle condotte. Tuttavia, nel 2007 al sig. Fransson erano già state applicate sovrattasse per gli stessi fatti. Sorge così il dubbio che il secondo processo rappresenti una violazione del divieto di *bis in idem*. Pertanto, si rinvia questione pregiudiziale alla Corte di Giustizia, chiedendo espressamente (tra le varie questioni) se l'art. 50 CDFUE, vietando un doppio giudizio e una doppia sanzione per il medesimo fatto, osti a che uno Stato Membro avvii un processo penale per gli stessi fatti di frode fiscale per i quali siano già state applicate sanzioni tributarie. Come si è visto nel precedente capitolo, la Corte di Lussemburgo risponde che l'art. 50 della Carta di Nizza non osta a che uno Stato membro sanzioni gli stessi fatti tanto penalmente quanto con addebiti tributari, purché le sovrattasse non abbiano natura sostanzialmente penale alla luce dei criteri esaminati nel caso *Bonda*. Ancora, si è già osservato come questi ultimi ricalchino pienamente i criteri *Engel*, enunciati dalla Corte Edu nel 1976. Se ci si sofferma su quest'ultimo aspetto in particolare non si ravvisa dunque alcuna discrasia con il *ne bis in idem* di cui all'art.

¹ Si veda Corte di Giust., Grande Sez., 23/02/2013, C-617/10, in *eur-lex.europa.eu*.

4 Prot. n. 7 CEDU, tanto da far concludere in precedenza che la distanza tra le due Corti fosse più apparente che reale.

La Corte di Giustizia però prosegue affermando che spetta al giudice nazionale valutare se le sovratasse abbiano carattere *sostanzialmente* penale o meno alla luce dei criteri richiamati. Questo punto risulta cruciale poiché, ai tempi, la Corte di Strasburgo riteneva di essere l'unica in grado di poter valutare la natura *sostanzialmente* penale di sanzioni in grado di sollevare un dubbio al riguardo e non il giudice nazionale².

Ancora, è bene sottolineare che con la seconda questione pregiudiziale si chiede alla Corte di Giustizia se la normativa nazionale svedese in materia di frode fiscale contrasti con l'art. 4 Prot. n. 7 CEDU e quindi anche con l'art. 50 della Carta di Nizza³. Peraltro, se anche il *ne bis in idem* di cui alla CEDU non fosse stato espressamente menzionato nelle questioni pregiudiziali, lo stesso non si sarebbe potuto ignorare visto quanto dispone l'art. 52 par. 3 CDFUE. L'articolo dispone infatti che quando la Carta tratta principi affrontati anche dalla Convenzione europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo (nel caso di specie ci si riferisce proprio al *ne bis in idem*), questi devono essere interpretati alla luce della stessa.

Tuttavia, nel rispondere alle relative questioni la CGUE non cita mai la CEDU, considerando *solo* l'art. 50 della CDFUE⁴; o meglio, la richiama per

² Sul punto G. DE AMICIS, P. GAETA, *il confine di sabbia*, cit., 482.

³ Si riportano le prime due delle questioni pregiudiziali poiché entrambe richiamano il *ne bis in idem* di cui alla CEDU: «1) Considerato che, conformemente alla legislazione svedese, il giudice nazionale deve rinvenire un chiaro fondamento nella [CEDU] oppure nella giurisprudenza della Corte europea dei diritti dell'uomo, per poter disapplicare disposizioni nazionali che potrebbero essere in contrasto con il principio del *ne bis in idem* di cui all'articolo 4 del protocollo n. 7 della CEDU e, quindi, in contrasto anche con l'articolo 50 della [Carta], se siffatta condizione contenuta nella legislazione nazionale per la disapplicazione delle disposizioni nazionali sia compatibile con il diritto dell'Unione e, in particolare, con i suoi principi generali, fra tutti, i principi del primato e dell'efficacia diretta.» ; «2) Se sia ammessa l'imputazione per reati fiscali, nell'ambito di applicazione del principio del *ne bis in idem* di cui all'articolo 4 del protocollo n. 7 della CEDU e all'articolo 50 della Carta, qualora all'imputato sia già stata inflitta una pena pecuniaria (sovratassa) nell'ambito di un precedente procedimento amministrativo, a seguito di una stessa comunicazione di dati inesatti». Sul punto si veda Corte di Giust., Grande Sez., 23/02/2013, C-617/10, in *eur-lex.europa.eu*.

⁴ Così G. DE AMICIS, P. GAETA, *il confine di sabbia*, cit., 479 s. In particolare, l'Avvocato Generale Pedro Cruz Villalón suggerisce alla CGUE di rispondere solo relativamente all'art. 50 della Carta di Nizza, sostenendo che l'obbligo di interpretare quest'ultimo alla luce della CEDU risulti attenuato quando si controverte intorno ad un diritto non pienamente incorporato da tutti gli Stati Membri, ovverosia il *ne bis in idem* di cui all'art. 4 Prot. n. 7 CEDU, poiché il VII° Prot. non era stato ratificato da tutti gli Stati Membri. Pur non commentando espressamente la posizione dell'Avv. Gen. la Corte accoglie implicitamente la tesi da questi prospettata, rimanendo silente in merito all'art. 4 Prot. n. 7 CEDU e motivando solo in relazione all'art. 50 CDFUE. Sul punto si veda anche N. LAZZERINI, *Il*

precisare che il diritto dell'Unione non disciplina i rapporti tra la CEDU e gli ordinamenti giuridici degli Stati membri. Inoltre, se è vero che i criteri menzionati nel caso *Bonda* ricalcano i noti criteri *Engel*, è vero anche che nel richiamare una propria sentenza anziché una della Corte Edu – peraltro storica essendo la prima ad aver elaborato indicatori in grado di individuare una sanzione penale nella sostanza – la Corte di Giustizia sceglie appositamente di citare solo la propria giurisprudenza.

Se ad un primo sguardo tra le Corti europee non risulta esserci una profonda distanza in materia di *ne bis in idem*, da una più attenta analisi emergono criticità non di poco conto, soprattutto in riferimento al ruolo che rivestirebbe il giudice nazionale, ora per l'una ora per l'altra, in questo ambito.

2. Il caso *Grande Stevens e altri c. Italia*: la condanna al nostro sistema in materia di *market abuse*

È possibile affrontare finalmente il noto caso *Grande Stevens e altri c. Italia*, il quale si è concluso con una condanna da parte della Corte di Strasburgo nei confronti dell'Italia, per violazione dell'art. 4 Prot. n. 7 CEDU. Si riassumono brevemente i fatti, che si svolgono in un arco temporale compreso tra il 2002 e il 2005⁵. La società per azioni FIAT conclude un contratto per un prestito con otto banche, stabilendo che in caso di mancata restituzione dello stesso entro i termini le banche avrebbero acquisito azioni FIAT come compensazione, con corrispondente aumento del capitale della società. All'epoca dei fatti detengono il controllo di tali azioni le società IFIL s.p.a. (poi denominata EXOR) e Giovanni Agnelli & C. s.a.a. Pertanto, con la mancata restituzione del prestito entro i termini da parte di FIAT le conseguenze sarebbero quelle di una perdita del controllo della società da parte di EXOR, che ai tempi detiene il 30% di azioni FIAT. Di

contributo della sentenza Åkerberg Fransson alla determinazione dell'ambito di applicazione e degli effetti della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea, in *Riv. Dir. Internaz.*, 2013, 3, 898.

⁵ Per una ricostruzione dei fatti si vedano *Causa Grande Stevens e altri c. Italia* - Camera dei Deputati in www.camera.it; Eur. Court of human rights, 2nd sect., 04/03/2014, 18640/10, *Grande Stevens v. Italy*, in hudoc.echr.coe.it.

conseguenza, il presidente di EXOR s.p.a. (Gianluigi Gabetti) si rivolge all' avv. Grande Stevens al fine di trovare una soluzione che gli consenta di mantenere il controllo. G. Stevens rileva che EXOR, in passato, aveva concluso un contratto di *equity swap* con la banca *Merril Lynch*, tale per cui l's.p.a. avrebbe guadagnato se le sue azioni fossero aumentate di valore, ricevendo denaro dalla banca che doveva pagare la differenza tra il corso azionario alla scadenza e il tasso di riferimento; al contrario se le azioni avessero perso di valore avrebbe guadagnato la banca. L'avvocato ritiene così che una rinegoziazione di tale contratto avrebbe consentito alla società EXOR di mantenere il controllo in FIAT, senza nemmeno dover lanciare l'OPA obbligatoria ai sensi della legge per riacquisire il controllo della società quotata. Grande Stevens chiede così alla Consob una conferma circa la possibilità di mantenere il controllo di una società tramite la rinegoziazione di un contratto di *equity swap* evitando l'OPA, ricevendo poi risposta affermativa.

Tuttavia, egli non menziona mai la banca coinvolta per evitare una violazione dei suoi doveri di riservatezza. Avvicinatasi la scadenza per la restituzione del prestito FIAT, la Consob chiede alle società EXOR e Giovanni Agnelli di diffondere un comunicato stampa indicando le azioni che intendono intraprendere in vista della scadenza del prestito. La società EXOR diffonde il comunicato dichiarando di non avere nulla in programma e di voler mantenere il controllo in FIAT, senza menzione alcuna del contratto di *equity swap*, il quale poco dopo viene rinegoziato con la banca Merrill Lynch. Come previsto il prestito non viene restituito nei tempi, il capitale FIAT viene aumentato e le banche assumono il controllo ma, grazie alla contestuale entrata in vigore del contratto di *equity swap*, EXOR è riuscita a mantenere il suo 30%.

A seguito di ciò la Consob contesta una violazione dell'art. 187 *ter* t.u.f. (quindi l'illecito amministrativo di manipolazione di mercato) per diffusione di false notizie, riferendosi al comunicato stampa privo di qualsiasi menzione del contratto stipulato con Merrill Lynch, nonostante vi fosse piena consapevolezza dello stesso, in quanto l'accordo era stato concluso solo pochissimo tempo dopo il comunicato. Il caso viene trattato anche in sede penale – in relazione all'art. 185 t.u.f. – con assoluzione in primo grado e annullamento con rinvio da parte della Cassazione. Quest'ultima, peraltro, rileva un errore da parte dei giudici di prime

cure, consistente nel mancato ricorso al giudizio di prognosi postuma su valutazione *ex ante* per accertare la concreta idoneità della condotta ad alterare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari del mercato. Come analizzato nel precedente capitolo, anche in questo caso il reato di manipolazione di mercato è stato, in un primo momento, trattato come illecito di evento anziché di mera condotta.

Infine, la Corte d'appello di Torino, come giudice di rinvio, condanna Gabetti e Grande Stevens per violazione dell'art. 185 t.u.f., mentre esclude la responsabilità delle società EXOR e Giovanni Agnelli. Ancora, la Corte nega in modo perentorio una violazione del divieto di doppio processo per il medesimo fatto. A questo punto il sig. Gianluigi Gabetti, l'avvocato Grande Stevens, il procuratore della Giovanni Agnelli & C. s.a.a. e le due società EXOR s.p.a. e Giovanni Agnelli & C. s.a.s. presentano ricorso alla Corte Edu, sostenendo una violazione dell'art. 4 Prot. n. 7 CEDU⁶.

La Corte di Strasburgo, infine, con decisione depositata il 4 marzo 2014, ravvisa una violazione del *ne bis in idem*⁷, in quanto le sanzioni irrogate dalla Consob erano passate in giudicato il 23 giugno 2009 e, nonostante ciò, ha avuto luogo il procedimento penale per gli stessi fatti⁸, considerando dunque che le sanzioni previste ai sensi dell'art. 187 *bis* t.u.f. abbiano natura sostanzialmente penale alla luce dei criteri *Engel*⁹.

⁶ Si elencano anche gli altri motivi di ricorso alla Corte Edu menzionati in Eur. Court of human rights, Sez. II, 15/01/2013, 18640/10, *Franzo Grande Stevens c. Italia*, in *hudoc.echr.coe.it* (trad. del Ministero della Giustizia): «57. Invocando l'articolo 6 della Convenzione, i ricorrenti lamentano la mancanza di equità del procedimento dinanzi alla CONSOB. 58. I ricorrenti esprimono dubbi sull'indipendenza e sull'imparzialità della CONSOB. 59. Invocando gli articoli 7 e 6 § 3 a) e c) della Convenzione, il sig. Grande Stevens lamenta un mutamento a sua insaputa dell'accusa formulata a suo carico e sostiene di essere stato punito per un fatto che non costituiva reato secondo il diritto nazionale. 60. Invocando l'articolo 10 della Convenzione, il sig. Grande Stevens lamenta un'ingerenza nel suo diritto alla libertà di espressione. 61. Invocando l'articolo 1 del Protocollo n. 1, i ricorrenti denunciano una violazione del loro diritto di proprietà». In un primo momento (15 gennaio 2013) la Corte ha ritenuto irricevibili i ricorsi presentanti tranne quelli inerenti alla violazione dell'art. 6 CEDU, art. 1 Prot. n. 1 CEDU e art. 4 Prot. n. 7 CEDU, che ha rinviato. Così, successivamente, ha rilevato nel caso di specie una violazione tanto dell'art. 6 CEDU quanto del *ne bis in idem*.

⁷ Così Causa *Grande Stevens e altri c. Italia* - Camera dei Deputati, 6, in *www.camera.it*.

⁸ La Corte richiama peraltro la storica sentenza *Zolotukhin* analizzata nel precedente capitolo al fine di verificare che i procedimenti avessero ad oggetto i medesimi fatti.

⁹ La Corte dice testualmente «[...] the Italian system of *doppio binario* does not prohibit the commencement of criminal proceedings *in idem* after a final decision of conviction for administrative offences has been reached by the competent court of review. Article 2 of Protocol No. 7 also prohibits the “double prosecution” of the same *idem*. Hence, criminal proceedings may not be opened for the same *idem* where the administrative decision has been definitely confirmed by the courts and become *res judicata*. The Italian system does not provide in legislation, and did

È chiaro che il caso *Grande Stevens* solleva non pochi problemi, data la condanna del sistema italiano in materia di abusi di mercato. Occorre infatti chiedersi cosa sia accaduto a seguito di questa pronuncia così importante.

Ci sono state situazioni in cui il giudice nazionale ha mostrato di conformarsi quanto più possibile alle conclusioni raggiunte dai giudici di Strasburgo, come in un caso risalente al 17 ottobre 2014¹⁰ – solo pochi mesi dopo il caso *Grande Stevens* – in cui un detenuto era imputato per danneggiamento aggravato, avendo distrutto dei mobili nella cella dove si trovava. Tuttavia, prima di comparire dinanzi al giudice penale, per gli stessi fatti era già stato sanzionato in via disciplinare. Pertanto, il Tribunale dichiarava di non doversi procedere, ravvisando un'identità dei fatti alla base dei procedimenti – rispettivamente disciplinare e penale – ritenendo così che la sottoposizione ad un processo penale per quegli stessi accadimenti avrebbe rappresentato una chiara violazione del *ne bis in idem*, alla luce delle conclusioni raggiunte dalla Corte Edu.

In altri casi, invece, il giudice nazionale si è trovato in forte difficoltà, tanto che ha ora sollevato questione di legittimità costituzionale degli artt. 649 c.p.p., 187 *bis* e *ter* t.u.f. per violazione dell'art. 117 comma 1 Cost., come norma interposta rispetto all'art. 4 Prot. n. 7 CEDU, ora rinviato questione pregiudiziale alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea.

3. I rinvii pregiudiziali alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea e le questioni di legittimità costituzionale

Le questioni pregiudiziali domandate alla Corte di Lussemburgo di cui si occupa il presente paragrafo sono tre, due concernenti gli illeciti di *market abuse* – sia la manipolazione del mercato che l'abuso di informazione privilegiata – e l'ultima riguardante l'omesso versamento dell'IVA.

not provide in the applicants' concrete case, for such a guarantee». Sul punto si veda Eur. Court of human rights, 2nd sect., 04/03/2014, 18640/10, *Grande Stevens v. Italy*, in *hudoc.echr.coe.it*.

¹⁰ Si veda E. SCAROINA, *Costi e benefici del dialogo tra Corti in materia penale e la giurisprudenza nazionale in cammino dopo la sentenza Grande Stevens tra disorientamento e riscoperta dei diritti fondamentali*, in *Cass. pen.*, 2015, 7-8, 2912.

Volendo procedere in ordine cronologico la prima questione è l'ultima delle tre appena citate, la quale è stata rinviata alla Corte di Giustizia il 16 settembre 2015 e, nonostante non si tratti di abusi di mercato, si accennano comunque brevemente i fatti¹¹. Nel caso di specie la stessa persona, tale Luca Menci, per gli stessi comportamenti consistenti nell'omesso versamento dell'IVA, subisce un procedimento amministrativo e viene sanzionata per violazione dell'art. 10 *ter* d.lgs. 74/2000 e, nonostante il provvedimento divenga definitivo, viene aperto procedimento penale per violazione dell'art. 13 comma 1 d.lgs. 471/1997. Il Tribunale di Bergamo rinvia così la questione alla Corte di Lussemburgo, chiedendo se l'instaurazione di un processo penale per violazione dell'art. 13 comma 1 d.lgs. 471/1991, a seguito di processo amministrativo ormai divenuto definitivo (per violazione dell'art. 10 *ter* d.lgs. 74/2000), costituisca una violazione del *ne bis in idem* di cui all'art. 50 CDFUE, interpretato alla luce dell'art. 4 Prot. n. 7 CEDU.

La seconda questione pregiudiziale risale al 27 maggio 2016 e riguarda i sigg. Di Puma e Zecca, in materia di *insider trading*¹². Le ordinanze sono state depositate in cancelleria lo stesso giorno in cui la Corte di Strasburgo si è pronunciata nello storico caso *A e B c. Norvegia*. Anche qui si riassumono i fatti.

Nel caso *Di Puma*, questi viene assolto nel 2014 dal Tribunale di Milano dall'accusa di abuso di informazioni privilegiate di cui all'art. 184 t.u.f., mentre il procedimento amministrativo (ovviamente in relazione agli stessi fatti) inizia nel 2012 con l'irrogazione delle sanzioni pecuniarie per violazione dell'art. 187 *bis* t.u.f. da parte della Consob. Contro tale provvedimento viene presentato ricorso dinanzi alla Corte d'appello di Milano, che lo respinge. Arrivando così in Cassazione, è proprio davanti ai giudici di legittimità che il ricorrente eccepisce l'assoluzione, ormai definitiva, per il reato di *insider trading*. La Corte riconosce che i fatti sono i medesimi, asserendo altresì l'innegabile afflittività delle sanzioni di cui all'art. 187 *bis* t.u.f., seppur qualificate come amministrative. Pertanto, avendo queste carattere *sostanzialmente* penale, evidente è il rischio di violare il *ne*

¹¹ In argomento F. VIGANÒ, *Ne bis in idem e omesso versamento dell'IVA: la parola alla Corte di Giustizia*, in *Dir. pen. cont.*, 28 settembre 2015.

¹² Cfr. F. VIGANÒ, *Ne bis in idem e doppio binario sanzionatorio: nuovo rinvio pregiudiziale della Cassazione in materia di abuso di informazioni privilegiate*, in *Dir. pen. cont.*, 28 novembre 2016.

bis in idem disposto dalla CEDU e dall'art. 50 CDFUE. Tuttavia, i giudici sottolineano anche che la Corte di Giustizia non ha mai chiarito se l'art. 50 della Carta di Nizza abbia o meno la stessa portata del *ne bis in idem* di cui alla CEDU, anche se ciò dovrebbe o quantomeno potrebbe dedursi dall'art. 52 par. 3 CDFUE.

La Cassazione civile rinvia così la questione alla Corte di Giustizia, chiedendo *in primis* se l'art. 50 della Carta di Nizza vada interpretato nel senso che impedisca, in presenza di un accertamento definitivo in merito all'insussistenza della condotta che ha integrato l'illecito penale, l'instaurazione di un procedimento amministrativo vertente sugli stessi fatti e le cui sanzioni sarebbero tali da qualificarsi come sostanzialmente penali. Con il secondo quesito chiede se il giudice nazionale, nel valutare la proporzionalità, la dissuasività e l'efficacia delle sanzioni, per verificare che non vi sia stata violazione del *ne bis in idem* di cui all'art. 50 CDFUE, debba tenere conto dei limiti posti dalla Direttiva europea MAD II.

Analogamente il sig. Zecca viene condannato dalla Consob per l'illecito amministrativo di abuso di informazioni privilegiate ma, a differenza del caso precedente, quando presenta opposizione in appello il giudice accoglie la richiesta. La Consob, di conseguenza, presenta ricorso in Cassazione, la quale rinvia questione pregiudiziale alla Corte di Lussemburgo in quanto anche il sig. Zecca, per il reato di *insider trading* di cui all'art. 184 t.u.f., nel 2014 veniva assolto dal Tribunale di Milano.

Infine, la terza questione pregiudiziale concerne il caso *Garlsson Real Estate*, in tema di manipolazione di mercato¹³. Il sig. Stefano Ricucci viene sottoposto parallelamente ad un procedimento amministrativo e penale per gli stessi fatti di *market abuse*¹⁴. In relazione all'illecito amministrativo viene sanzionato dalla Consob e, successivamente, presenta opposizione dinanzi alla Corte d'appello di Roma. Per quel che riguarda il reato, invece, il procedimento si conclude con patteggiamento. Tuttavia, il procedimento amministrativo prosegue nonostante la sentenza di applicazione della pena su richiesta delle parti sia ormai divenuta

¹³ In argomento F. VIGANÒ, *A never-ending story? Alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea la questione della compatibilità tra ne bis in idem e doppio binario sanzionatorio, questa volta, di abusi di mercato*, in *Dir. pen. cont.*, 17 ottobre 2016.

¹⁴ In via amministrativa vengono sanzionate anche le due società lui collegate: la *Magiste International S.A.* e la *Garlsson Real Estate S.A.*

definitiva, tanto che si arriva in Cassazione civile a seguito del ricorso presentato (da tutte le parti) contro la decisione della Corte d'appello di Roma. Come si avrà modo di vedere più accuratamente tra breve, i giudici di legittimità sollevano questione di legittimità costituzionale dell'art. 187 *ter* t.u.f., per contrasto con l'art. 117 Cost. comma 1, come norma interposta rispetto all'art. 4 Prot. n. 7 CEDU in materia di *ne bis in idem*; questione poi restituita al rimettente con sent. n. 102/2016, con declaratoria di inammissibilità.

La Sezione Tributaria della Corte di Cassazione, con udienza datata 20 settembre 2016, decide allora di rinviare la questione alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea, chiedendo se l'art. 50 della Carta di Nizza debba essere interpretato alla luce delle considerazioni della giurisprudenza della Corte Edu – con particolare riferimento al caso *Grande Stevens c. Italia* – e se anche in relazione a tale articolo sia precluso un procedimento (in tal caso) amministrativo per gli stessi fatti a seguito di una sentenza penale di condanna ormai definitiva¹⁵. Con un secondo quesito si chiede poi se spetti al giudice nazionale «applicare direttamente i principi unionali» in relazione al *ne bis in idem* di cui all'art. 50 CDFUE, interpretato alla luce dell'art. 4 Prot. n. 7 CEDU, della giurisprudenza della Corte Edu e di quella nazionale.

Sulle questioni pregiudiziali qui richiamate la Corte di Giustizia si è pronunciata a seguito del noto *revirement* della Corte Edu in materia di *ne bis in idem* con la storica sentenza *A e B c. Norvegia*, pertanto si vedrà per quali conclusioni abbia optato la Corte dopo aver trattato tale decisione.

Diverso è il caso di tre questioni di legittimità costituzionale, rispetto alle quali il Giudice delle leggi si è pronunciato con sentenza n. 102/2016 e ordinanza n. 112/2016, nel mese di marzo¹⁶, appena otto mesi prima della decisione *A e B*. Di conseguenza, è possibile esaminare sin da subito i provvedimenti appena richiamati.

La sentenza della Consulta tratta sia un caso di *insider trading* che di *market manipulation*. Quest'ultimo si riferisce peraltro alla causa *Garlsson Real Estate*, la

¹⁵ Come si ha avuto modo di vedere nel paragrafo che precede, infatti, nel caso *Grande Stevens* la situazione è invertita, ovvero c'è già stata sentenza amministrativa ormai definitiva e, nonostante ciò, viene avviato un procedimento penale per gli stessi fatti (sempre di manipolazione di mercato).

¹⁶ E depositate nel mese di maggio, rispettivamente il 12 la sentenza e il 20 l'ordinanza.

cui questione di legittimità costituzionale è stata sollevata prima del rinvio pregiudiziale sopra ricostruito, mentre l'ordinanza riguarda un caso di omesso versamento dell'IVA¹⁷.

Volendo seguire di nuovo l'ordine cronologico, si può partire con le questioni sollevate dalla Corte di Cassazione in tema di abusi di mercato, alle quali la Consulta risponde con la sentenza n. 102/2016¹⁸.

Per quel che riguarda il caso di *insider trading* la Quinta Sezione penale della Corte di Cassazione il 15 gennaio 2015 solleva, con ordinanza, questione di legittimità costituzionale: in via principale dell'art. 187 *bis* t.u.f. in violazione dell'art. 117 Cost. comma 1, come norma interposta rispetto all'art. 4 Prot. n. 7 CEDU, per la parte in cui afferma «salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato», anziché «salvo che il fatto costituisca reato»; mentre in via subordinata dell'art. 649 c.p.p., sempre in relazione agli stessi articoli, per la parte in cui il divieto di doppio processo sancito dal nostro c.p.p. non estende il *ne bis in idem* ad un procedimento penale (nel caso di specie ai sensi dell'art. 184 t.u.f.), a seguito di uno *formalmente* amministrativo ma *sostanzialmente* penale divenuto irrevocabile (art. 187 *bis* t.u.f.) per gli stessi fatti storici.

In merito alla domanda principale la Consulta dichiara l'inammissibilità per difetto di rilevanza, posto che il procedimento in corso era penale, quindi ai sensi dell'art. 184 t.u.f. e non dell'art. 187 *bis* t.u.f., oggetto di quello amministrativo. Anche con riferimento alla richiesta in subordine, poi, la Corte Costituzionale dichiara l'inammissibilità, in quanto l'intervento additivo richiesto a quest'ultima avrebbe precluso l'instaurazione o la prosecuzione di un secondo procedimento, senza però chiarire in alcun modo la priorità tra la sanzione penale o amministrativa¹⁹. Ciò si pone in evidente contrasto con principi quali quello di

¹⁷ In particolare, la questione di legittimità costituzionale sollevata dalla Cassazione penale in materia di *insider trading* si riferisce al caso *Chiarion Casoni*, il quale si avrà modo di esaminare dettagliatamente nella parte conclusiva del capitolo in esame.

¹⁸ Si vedano Corte Cost., 08/03/2016, n.102 in F. VIGANÒ, *Ne bis in idem e doppio binario sanzionatorio in materia di abusi di mercato: dalla sentenza della Consulta un assist ai giudici comuni*, in *Dir. pen. cont.*, 16 maggio 2016; G. DE AMICIS, P. GAETA, *il confine di sabbia*, cit., 484 ss.

¹⁹ Con riferimento all'intervento additivo si intende la richiesta dei giudici di legittimità alla Corte Cost. di prevedere l'applicabilità del 649 c.p.p. anche nei casi in cui la sanzione sarebbe sostanzialmente penale, per quanto formalmente amministrativa.

determinatezza, ragionevolezza, parità di trattamento, effettività, dissuasività e proporzionalità delle sanzioni²⁰.

Con ordinanza del 21 gennaio 2015²¹ (solo pochi giorni dopo la questione sollevata dalla Quinta Sezione dei giudici di legittimità), la Sezione Tributaria della Corte di Cassazione solleva a sua volta questione di legittimità costituzionale dell'art. 187 *ter* t.u.f. per violazione dell'art. 117 Cost. comma 1, come norma interposta in relazione all'art. 4 Prot. n. 7 CEDU, nella parte in cui l'illecito amministrativo di manipolazione di mercato prevede la comminatoria congiunta della sanzione sia penale (art. 185 t.u.f.) che amministrativa, disciplinata dallo stesso art. 187 *ter*. Anche in questa occasione il Giudice delle leggi risponde dichiarando inammissibile la questione sollevata, perché formulata «in maniera dubitativa e perplessa». I giudici rimettenti, infatti, additano il doppio binario sanzionatorio in materia, considerandolo in contrasto con il *ne bis in idem* convenzionale, non specificando tuttavia se la sanzione penale già irrogata sia di fatto preclusiva del successivo addebito amministrativo. La Consulta termina criticando il doppio binario in materia di manipolazione di mercato, ma ritiene necessario un intervento da parte del legislatore.

Infine, il Giudice delle leggi si pronuncia con ordinanza n. 112/2016 sulla questione sollevata dal Tribunale di Bologna, che risale al 21 aprile 2015²². Ancora una volta oggetto di discussione è l'art. 649 c.p.p., per la sua mancata inclusione nel divieto di doppio giudizio anche di un procedimento amministrativo sostanzialmente penale: non risulta infatti preclusa l'instaurazione di un processo penale per gli stessi fatti concernenti l'omesso versamento dell'IVA, per i quali l'interessato è già stato condannato in via *formalmente* amministrativa ma *sostanzialmente* penale.

Pertanto, viene sollevata questione di legittimità costituzionale dell'art. 649 c.p.p. in relazione all'art. 10 *ter* d.lgs. 74/2000 rispetto all'art. 117 comma 1 Cost., con riferimento, ancora una volta, all'art. 4 Prot. n. 7 CEDU.

²⁰ La Corte afferma infatti che una pronuncia di incostituzionalità solleverebbe problemi rispetto agli artt. 3 e 25 Cost. Così D. PULITANÒ, *Ne bis in idem. Novità dalla Corte Costituzionale e problemi aperti*, in *Dir. pen. proc.*, 2016, 1, 1590.

²¹ Ci si riferisce al caso *Garlsson Estate*.

²² Corte Cost., 08/03/2016, n. 112 (ord.) in www.giurcost.org; G. DE AMICIS, P. GAETA, *Il confine di sabbia*, cit., 486 s.

Stavolta la Corte Costituzionale rimette gli atti al Tribunale per sopravvenute modifiche legislative in materia, a seguito dell'inserimento del d.lgs. 24 settembre 2015 n. 158. Ad avviso della Consulta le ricadute che il decreto ha sul *novum* normativo devono essere accertate dal giudice di merito.

In definitiva, per quanto fosse auspicabile un intervento della Corte Costituzionale nel settore degli abusi di mercato²³, quest'ultima lascia aperto ogni dubbio dichiarando l'inammissibilità delle questioni sollevate²⁴. Peraltro, seppur condannando il doppio binario sanzionatorio²⁵, il Giudice delle leggi lascia tutta la responsabilità sulle spalle di un legislatore sprovvisto di guide concrete in materia²⁶.

²³ Si veda A. F. TRIPODI, *Il doppio binario sanzionatorio all'esame del Giudice delle leggi: una decisione in materia di abusi di mercato tra corsi e ricorsi storici*, in *Giur. cost.*, 2016, 4, 1503, il quale definisce l'atteggiamento del Giudice delle leggi come "ricorsivo". Da pag. 1504 ss. l'Autore fornisce inoltre possibili rimedi adottabili dal legislatore.

²⁴ Come sottolinea D. PULITANÒ, *Ne bis in idem*, cit., 1593, il principio di legalità esigerebbe «l'applicabilità della fattispecie che più pienamente tipizza il disvalore dell'illecito», dunque l'apparato sanzionatorio penale; e non si mostra sufficiente che la Consulta identifichi il problema, senza però apprestare una soluzione.

²⁵ Cfr. L. LIPPOLIS, *Ne bis in idem ed illeciti finanziari: un'analisi alla luce di Corte Costituzionale 102/2016 e della nuova disciplina eurounitaria sul market abuse*, in *www.avvocaturastato.it*, 2016, 3, 34.

²⁶ Significativamente diverso risulta invece l'atteggiamento assunto dal Consiglio Costituzionale francese il quale, come si vedrà più accuratamente nel capitolo che segue, nel 2015 – dunque dopo la decisione *Grande Stevens* e prima di *A e B c. Norvegia* – investito della questione di legittimità costituzionale circa il sistema francese in tema di aggrottaggio, ne ha dichiarato l'illegittimità, indicando al legislatore come muoversi al fine di risolvere il problema. Anche in Francia, infatti, era previsto un cumulo di procedimenti e sanzioni amministrative e penali per le medesime condotte. La Consulta avrebbe quindi potuto adottare un atteggiamento più concreto, ispirandosi, magari, proprio a quanto accaduto in Francia. Il legislatore, dal canto suo, si sarebbe potuto lasciar guidare dalle vicende di altri paesi che hanno reagito al fine di scongiurare una violazione del *ne bis in idem* in presenza di un sistema fondato sul doppio binario sanzionatorio, come è accaduto in Spagna o in Finlandia. Per quanto riguarda la Finlandia, ad esempio, a seguito di condanne da parte della Corte Edu per violazione dell'art. 4 Prot. n. 7 CEDU in materia tributaria, questa ha previsto che in caso di illeciti tributari le autorità fiscali debbano decidere se applicare una sovrattassa o rimettere la questione alla polizia. In quest'ultimo caso la sorte del responsabile esce completamente dalla loro sfera di azione. Sempre in materia fiscale la Spagna ha invece stabilito la supremazia dell'apparato sanzionatorio penale su quello amministrativo, con la conseguenza che se l'illecito presenta caratteristiche per essere sanzionato *anche* penalmente, sarà sanzionato *solo* penalmente. Cfr., F. POLEGRI, *Il principio del ne bis in idem al vaglio della Corte Costituzionale: un'occasione persa*, in *Giur. it.*, 2016, 1715 ss.

Per una riflessione sull'intervento del *Conseil Constitutionnel* del 2015 si veda anche il commento di E. BINDI, *Corte Costituzionale e il doppio binario sanzionatorio (riflessioni a margine della sent. n. 102/2016)* in *Le Soc.*, 2016, 10, 1139 s.

4. La sentenza *A e B c. Norvegia*: il *revirement* della Corte di Strasburgo e il principio della *sufficiently close connection in substance and time*

La sentenza *A e B c. Norvegia* è senza dubbio una pronuncia storica della Corte di Strasburgo in quanto le sue conclusioni, di fatto, portano ad una limitazione considerevole del *ne bis in idem* convenzionale. Questo è il motivo per cui l'emblematica pronuncia è stata anche oggetto di critiche, come la nota *dissenting opinion* del giudice Pinto De Albuquerque, lunga ben quaranta pagine. La Corte non si è quindi pronunciata all'unanimità ma con sedici giudici di maggioranza, il 15 novembre 2016.

Si riporta perciò in modo essenziale la vicenda dei ricorrenti A e B²⁷.

Partendo dal sig. A, questi viene arrestato nel 2007 per l'omessa dichiarazione di profitti derivanti da transazioni finanziarie compiute all'estero. Nel mese di ottobre 2008 viene esercitata azione penale nei suoi confronti per il reato di frode fiscale e, nel mese successivo, l'amministrazione finanziaria irroga una sovrattassa pari al 30% dell'importo non dichiarato. Il sig. A paga la sanzione e si chiude così il procedimento amministrativo. L'anno seguente, nel mese di marzo, segue la condanna per frode fiscale e il Tribunale precisa di aver tenuto conto della sovrattassa già irrogata per gli stessi fatti. Si arriva fino al terzo grado, in cui A contesta la violazione del *ne bis in idem* di cui all'art. 4 Prot. n. 7 CEDU. Tuttavia, nonostante la Corte Suprema riconosca che si tratti indubbiamente degli stessi fatti – secondo la nozione di *idem factum* propria della Corte Edu – e che la sovrattassa del 30% abbia natura sostanzialmente penale alla luce dei criteri *Engel*, la stessa sottolinea altresì come l'identità fattuale e la natura sostanzialmente penale delle sanzioni amministrative conducano alla violazione del divieto di doppio giudizio in caso di procedimenti consecutivi, mentre non sarebbe così scontata e immediata la conclusione della vicenda quando i procedimenti siano – come nel caso di specie – paralleli.

Le vicende processuali inerenti al sig. B sono molto simili, anche perché questi è coinvolto nella stessa indagine del primo soggetto richiamato: nel mese di

²⁷ Cfr. F. VIGANÒ, *La Grande Camera della Corte di Strasburgo su ne bis in idem e doppio binario sanzionatorio*, in *Dir. pen. cont.*, 18 novembre 2016.

ottobre 2008, infatti, l'amministrazione finanziaria contesta a B la mancata dichiarazione di profitti derivati da transazioni estere e gli applica una sovrattassa del 30% dell'importo non dichiarato; l'interessato paga la sanzione e si chiude così il procedimento amministrativo. Nel mese successivo viene esercitata azione penale per gli stessi fatti, ovvero il reato di frode fiscale, per il quale viene condannato nel settembre del 2009. Anche qui l'interessato presenta appello e i giudici di secondo grado replicano in buona sostanza quanto già concluso dalla Corte Suprema Norvegese nel caso del sig. A, mentre viene rigettato il ricorso in Cassazione.

Di conseguenza i sigg. A e B ricorrono alla Corte Europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo, lamentando una violazione del *ne bis in idem* convenzionale.

Innanzitutto, dato che il caso in esame aveva ad oggetto due procedimenti paralleli, la Corte di Strasburgo evidenzia come nel proprio *case law* vi fossero già stati casi di questo tipo e, come risulta da alcuni precedenti giurisprudenziali, la Corte avesse talvolta anche negato una violazione dell'art. 4 Prot. n. 7 CEDU, in quanto si ravvisava una connessione sostanziale e temporale tra i procedimenti sufficientemente stretta²⁸. Come si è avuto modo di vedere, però, nella maggioranza dei casi manca la concomitanza dei procedimenti amministrativo e penale: solitamente la condanna penale segue un procedimento amministrativo ormai divenuto definitivo, come nel caso *Grande Stevens*.

Ad ogni modo, la Corte chiarisce esplicitamente come l'art. 4 Prot. n. 7 CEDU non impedisca di adottare sanzioni amministrative e penali per gli stessi fatti, purché si tratti di un'unica risposta sanzionatoria per lo stesso fenomeno, con conseguente sanzione proporzionata e prevedibile²⁹. Pertanto, ciò che conta è che vi sia una connessione sostanziale e temporale tra i due procedimenti coinvolti sufficientemente stretta, letteralmente «sufficiently close connection in substance

²⁸ La Corte richiama ad esempio i casi *R.T c. Svizzera*, risalente al 2000, *Nilson c. Svezia* del 2005 e uno più recente, del 2015, ovvero *Boman c. Finlandia*, in cui oggetto di discussione era la revoca della patente a seguito di una condanna penale per gli stessi fatti, diatriba che si è conclusa rilevando una *non* violazione del *ne bis in idem*. In particolare, nell'ultimo caso citato la connessione risulta evidente anche perché l'autorità amministrativa non aveva effettuato nessun ulteriore accertamento, basandosi esclusivamente sulla condanna penale e quanto accertato in tale sede. Così F. VIGANÒ, *La Grande Camera*, cit.

²⁹ Ancora F. VIGANÒ, *La Grande Camera*, cit.

and time³⁰». Viene dunque chiedersi cosa si intenda per connessione nella sostanza e nel tempo sufficientemente stretta³¹.

Perché si possa parlare di *connection in substance* occorre che: i procedimenti perseguano diversi scopi, che la loro duplicità sia prevedibile da parte del soggetto interessato, che siano condotti in modo da evitare quanto possibile ogni duplicazione nella raccolta e conseguente valutazione delle prove – il che è più facilmente garantito laddove le autorità coinvolte in via amministrativa e penale collaborino tra loro; infine è necessario che l'autorità che interviene per seconda tenga conto della sanzione già irrogata dalla prima.

Per quel che riguarda la *connection in time* non si ritiene necessario che i procedimenti siano paralleli – per quanto ciò renda meno probabile una violazione del divieto di doppio giudizio e sia quindi preferibile – ma che non siano tali da rendere incerto il futuro della persona coinvolta. Questa considerazione in particolare rischia di lasciare aperta una porta a casi in cui i secondi procedimenti per gli stessi fatti nemmeno vengano *proseguiti* dopo che i primi si siano conclusi in via definitiva, ma addirittura solo a quel punto *avviati* per la prima volta.

Nel caso di specie, infine, la Corte Edu non ravvisa violazione del *ne bis in idem* proprio per una connessione sostanziale e temporale tra i procedimenti amministrativi e penali. Nella sostanza perché sono perseguiti diversi scopi – difatti le sanzioni amministrative hanno finalità deterrente e compensatoria, mentre quelle penali punitive a tutti gli effetti – la duplicità della risposta sanzionatoria risulta prevedibile e i giudici penali hanno tenuto conto delle sovrattasse già irrogate. Nel tempo perché i procedimenti sono paralleli³².

³⁰ Si veda § 125, Eur. Court of human rights, Grand Chamber, 15/11/2016, 24130/11 and 29758/11, *A and B v. Norway*, in *hudoc.echr.coe.it*.

³¹ F. VIGANÒ, *La Grande Camera*, cit.

³² È possibile ora affrontare l'opinione dissenziente del giudice Pinto De Albuquerque, per la quale si veda Dissenting opinion of judge Paulo Pinto De Albuquerque in Eur. Court of human rights, Grand Chamber, 15/11/2016, 24130/11 and 29758/11, *A and B v. Norway*, in *hudoc.echr.coe.it*. La critica del giudice si articola in ben 80 paragrafi suddivisi in una Parte Introduttiva che racchiude i primi due, in una Prima Parte che ripercorre la storia e le radici del *ne bis in idem*, in una Seconda che richiama il caso *Zolotukhin* e la concezione di *idem factum*, fino ad arrivare ai procedimenti paralleli e al principio di stretta connessione sostanziale e temporale, per poi giungere alle Conclusioni con gli ultimi due paragrafi. In questa sede si esaminano solo i tratti salienti della *dissenting opinion*, con particolare attenzione alle conclusioni. Tuttavia, merita evidenziare il richiamo da parte del giudice, nella "Second Part", al caso *Zolotukhin*: infatti citando quest'ultimo Paulo Pinto De Albuquerque evidenzia il contrasto tra l'approccio adottato dalla Corte in tale occasione, optando per un atteggiamento *pro persona* (nel caso di specie il sig. Zolotukhin), mentre

Se alcuni non condividono le conclusioni raggiunte dalla Grande Camera – come il giudice Paulo Pinto De Albuquerque – ritenendo le conclusioni della Corte un *revirement* a tutti gli effetti che lascia perplessi, discostandosi da quelle del caso *Grande Stevens* e mostrando anche fratture con il precedente caso *Fransson* della Corte di Giustizia, altri sostengono piuttosto che la sentenza *A e B* rappresenti un riallineamento con la giurisprudenza di Lussemburgo³³.

In particolare, la Corte di Strasburgo aveva sempre sostenuto di essere la sola a poter valutare la natura sostanzialmente penale alla luce dei criteri *Engel* tale per cui, in presenza anche degli altri elementi necessari, si possa configurare una violazione del *ne bis in idem* convenzionale. Simili conclusioni si mostravano quindi in conflitto con la Corte di Giustizia, che nel caso *Fransson* aveva chiarito come spettasse al giudice nazionale verificare se la sovrattassa avesse natura sostanzialmente penale. Richiamando invece nella sentenza *A e B* la necessaria presenza di una sanzione prevedibile e proporzionata, la Grande Camera attribuisce

nel caso *A e B* ha preferito un approccio *pro auctoritate*. In particolare, il giudice ritiene il criterio di stretta connessione nella sostanza e nel tempo eccessivamente vago, dove risulta lasciato un importante margine di discrezionalità all'interprete. Ancora, viene criticato il carattere compensatorio della sovrattassa del 30% dell'importo non pagato, in quanto, ad avviso del giudice in disaccordo con la pronuncia della maggioranza, tale importo non andrebbe a rifondere l'amministrazione finanziaria dei costi sostenuti per scoprire il comportamento illecito dell'interessato, ma servirebbe al funzionamento del sistema nel suo complesso. Inoltre, non viene condivisa la presenza di una diversità di scopi tra i due procedimenti amministrativo e penale nel caso di specie, ritenendo *a contrario* che gli obiettivi siano in entrambi i casi parzialmente sovrapponibili. Il giudice Pinto prosegue sottolineando anche come l'idea che si debba evitare una inutile duplicazione di prove rischia fortemente di pregiudicare i diritti del soggetto interessato visti i diversi *standard* probatori ora del processo amministrativo, ora di quello penale. Per quanto riguarda la necessità che l'autorità che interviene per seconda tenga conto della sanzione già irrogata dalla prima, genera confusione il fatto che il sistema italiano in materia di *market abuse* prevedeva già ai tempi di *Grande Stevens* questa possibilità, con l'art. 187 *terdecies* t.u.f.. Tale previsione viene tuttavia considerata irrilevante e non sufficiente per escludere una violazione del *ne bis in idem*, posto che ciò che deve essere evitato è un secondo processo e conseguente addebito per lo stesso fatto, a nulla rilevando che la sanzione potrebbe considerarsi tutto sommato proporzionata al caso di specie. Proprio per queste ragioni l'Italia è stata condannata. Come si può allora adesso cambiare rotta su questo punto?

In conclusione, De Albuquerque ritiene vi sia una violazione del *ne bis in idem* nel caso di specie e sostiene che se *Grande Stevens* aveva messo fortemente in crisi il sistema del doppio binario sanzionatorio, la sentenza *A e B c. Norvegia* ne consentirebbe una resurrezione. Inoltre, richiama il caso *Fransson* della Corte di Giustizia dell'Unione Europea, la quale nega la possibile instaurazione di un processo penale a seguito di una sentenza amministrativa definitiva che abbia natura sostanzialmente penale. Pertanto, le conclusioni raggiunte dalla Corte Edu il 15 novembre 2016 rischiano, ad avviso dell'autore della critica qui esposta, di riportare fratture con la Corte di Lussemburgo, la quale si mostrerebbe così, al contrario di Strasburgo, maggiormente attenta ai diritti fondamentali dell'individuo. Per queste ultime ricostruzioni circa l'opinione dissenziente del giudice Paulo Pinto De Albuquerque si veda F. VIGANÒ, *La Grande Camera*, cit.

³³ Così G. DE AMICIS, P. GAETA, *Il confine di sabbia*, cit., 483.

ora rilievo al giudice nazionale, poiché spetta a lui valutare la proporzionalità delle sanzioni nel caso di specie³⁴.

5. Le prime applicazioni del nuovo principio di connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta: la sentenza *Jóhannesson e a c. Islanda* e il vaglio del Tribunale di Milano in tema di manipolazione di mercato

Veniamo dunque al primo caso in cui la Corte Europea dei diritti dell'uomo applica il principio enunciato nella sentenza *A e B*, ossia la decisione *Jóhannesson e a c. Islanda*, risalente al 18 maggio 2017³⁵. I ricorrenti sono stati sanzionati – con una sovrattassa del 25 % dell'importo evaso – in via definitiva dall'amministrazione finanziaria per omessa dichiarazione di talune voci di reddito e poi, per gli stessi fatti, condannati in sede penale. Pertanto, decidono di adire la Corte di Strasburgo lamentando una violazione dell'art. 4 Prot. n. 7 CEDU.

La Corte verifica per prima cosa se ci si trovi in presenza degli stessi fatti storici-materiali e se le sovrattasse abbiano o meno carattere sostanzialmente penale e ad entrambe le questioni finisce per dare risposta affermativa. Tuttavia, queste valutazioni da sole ormai non bastano più: per verificare che vi sia stata effettivamente una violazione del divieto di doppio processo e di doppia sanzione per l'*idem factum* occorre verificare che la risposta sanzionatoria non sia complessivamente proporzionata, prevedibile e che manchi una connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta. La Corte effettua dunque il test e parte dalla verifica di una *connection in substance*, che ravvisa, fatta eccezione per la raccolta e la valutazione delle prove, avvenute separatamente senza nessuna collaborazione tra le autorità. Per quel che concerne gli altri aspetti, infatti, ci si trova in presenza di procedimenti che perseguono diversi scopi, la cui duplicazione era prevedibile e ai quali è seguita una risposta sanzionatoria proporzionata, posto

³⁴ Si avrà modo di tornare sulla questione della proporzionalità del trattamento sanzionatorio complessivamente irrogato, con specifico riferimento al sistema dei *market abuse*, alla fine del presente capitolo e alla luce dei più recenti sviluppi giurisprudenziali.

³⁵ In argomento A. F. TRIPODI, *Corte europea dei diritti dell'uomo e sistemi sanzionatori in materia di abusi di mercato e di violazioni tributarie: la quiete dopo la tempesta?*, in *Le Soc.*, 2018, 1, 84 s.

che in sede penale i giudici islandesi hanno tenuto conto delle sovrattasse già applicate dall'amministrazione finanziaria.

Dall'altra parte manca però una *connection in time* poiché per entrambi i soggetti coinvolti i due procedimenti – amministrativo e penale – si sono protratti per oltre nove anni, svolgendosi parallelamente per un brevissimo lasso di tempo.

Dunque, non essendo presenti *tutti* gli indicatori forniti dalla Grande Camera nella pronuncia del 15 novembre 2016 ma solo alcuni, la Corte ritiene violato il *ne bis in idem* di cui all'art. 4 Prot. n. 7 CEDU³⁶.

Un altro caso che sperimenta subito il test della stretta connessione, stavolta sul piano nazionale senza intervento alcuno della Corte di Strasburgo, risale al 6 dicembre 2016, nemmeno un mese dopo la sentenza *A e B*. Il caso di specie concerne il reato e l'illecito amministrativo di manipolazione di mercato. Gli stessi soggetti vengono prima sanzionati in via amministrativa ai sensi dell'art. 187 *ter* t.u.f. e, successivamente, anche penalmente ai sensi dell'art. 185 t.u.f. Per queste ragioni chiedono al Tribunale di Milano una sentenza predibattimentale che dichiari di non doversi procedere per violazione del *ne bis in idem* e, in subordine, il rinvio pregiudiziale alla Corte di Giustizia per valutare la compatibilità del sistema italiano in materia di abusi di mercato con l'art. 50 CDFUE³⁷.

Il Tribunale rigetta l'istanza con le seguenti argomentazioni: tra i due procedimenti può considerarsi presente una connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta, dunque non sussiste violazione alcuna del divieto di doppio giudizio e conseguente addebito per il medesimo fatto. In particolare, i giudici ravvisano: la prevedibilità dei due procedimenti – uno amministrativo e l'altro penale – per i comportamenti assunti, un'interazione tra le autorità coinvolte nei rispettivi procedimenti e la proporzionalità della sanzione complessivamente

³⁶ Un altro caso cronologicamente successivo alla decisione *Jóhannesson e a. c. Islanda* e per il quale la Corte Edu ha concluso nuovamente per una violazione del *ne bis in idem* con le medesime argomentazioni del caso sopra menzionato è la decisione *Bjarni Armannsson c. Islanda* del 16 aprile 2019. Anche qui, infatti, mancava tanto una connessione temporale quanto, con riferimento al requisito della connessione sostanziale, l'assenza di inutile duplicazione di prove tanto nella raccolta quanto in fase valutativa.

³⁷ Sul punto si vedano E. FUSCO, *La tutela del mercato finanziario tra normativa comunitaria, ne bis in idem e legislazione interna* (Nota a Trib. Di Milano, Sez. I pen., ord. 06/12/2016) in *Dir. pen. cont.*, 23 dicembre 2016; A. F. TRIPODI, *Corte europea*, cit., 86 s.

irrogata – grazie all’esistenza nel sistema italiano di *market abuse* dell’art. 187 *terdecies* t.u.f.³⁸.

Dunque, il Tribunale di Milano effettua sì il test della connessione sostanziale e temporale, ma lo limita a determinati indici, ritenendo sufficiente – perché non si consideri violato il *ne bis in idem* – che solo alcuni degli indicatori forniti dalla celebre pronuncia *A e B* siano presenti. Ad esempio, nulla è detto circa la diversità degli scopi che i due procedimenti sugli stessi fatti devono perseguire perché non si ravvisi nessuna violazione del principio: in tal caso la diversità si sarebbe comunque potuta rilevare facendo leva sul fatto che solo il reato di manipolazione di mercato richiede che il soggetto attivo abbia tenuto un comportamento concretamente idoneo alla sensibile alterazione dei prezzi degli strumenti finanziari e non anche l’illecito amministrativo.

Ad ogni modo, se si confronta tale pronuncia con la decisione *Jóhannesson* si nota subito come la Corte Edu abbia precisato la necessità che gli indicatori forniti dalla stessa nella pronuncia *A e B* siano *tutti* presenti. Del resto, non si può biasimare il Tribunale di Milano, la cui pronuncia è avvenuta solo poco dopo il *revirement* della Corte di Strasburgo, mentre i chiarimenti in merito al test della connessione sostanziale e temporale avvenuti con la pronuncia *Jóhannesson* sono successivi al vaglio del Tribunale. Pertanto, si immagina come a partire dal caso *Jóhannesson* occorra verificare la presenza di ciascun indicatore.

Tuttavia, se ora sembra chiarito ogni dubbio in merito alla valutazione circa la sussistenza o meno dell’infrazione del divieto di doppio giudizio, purtroppo risultano presenti ancora molti punti di domanda e, spesso, la confusione viene proprio dalla Corte Europea dei diritti dell’uomo. Infatti, appena poco dopo la decisione *Jóhannesson* la Corte Edu si pronuncia nuovamente in materia di *ne bis*

³⁸ Tale considerazione suscita indubbe perplessità dal momento che nel caso *Grande Stevens* viene condannato il sistema italiano in tema di abusi di mercato e i giudici di Strasburgo specificano l’irrelevanza del sistema previsto dall’art. 187 *terdecies* t.u.f., posto che non è sufficiente una sanzione proporzionata dove l’autorità intervenuta per seconda tenga conto di quanto già irrogato dalla prima. Serve invece che il responsabile non subisca un secondo procedimento e conseguente sanzione per l’*idem factum*. Ad ogni modo è anche vero che, come si avrà modo di analizzare più in dettaglio in seguito, a fronte del *revirement* della Corte Edu con il caso *A e B* l’art. 187 *terdecies* t.u.f. sembrerebbe acquisire di nuovo estrema rilevanza.

in idem, con il caso *Šimkus c. Lituania* del 13 giugno 2017³⁹, ma non fa menzione alcuna del test della *sufficiently close connection in substance and time*⁴⁰.

In tempi molto più recenti, invece, con la decisione *Bjarni Armannsson c. Islanda* del 16 aprile 2019⁴¹, la Corte Edu segue nuovamente la stessa linea di pensiero adottata nel caso *Jóhannesson*, ritenendo necessaria la presenza di tutti gli indicatori forniti dalla Corte nel caso *A e B* perché non si debba ritenere violato il *ne bis in idem* convenzionale.

6. Le pregresse questioni pregiudiziali alla luce della sentenza *A e B c. Norvegia: le cause Menci, Di Puma e Zecca e Garlsson Real Estate*

Una volta esaminato il *revirement* della Corte Edu in materia di *ne bis in idem* è possibile passare alle questioni pregiudiziali rinviate alla Corte di Giustizia – ci si riferisce dunque alle cause *Menci, Di Puma e Zecca e Garlsson Real Estate*. Una pregressa analisi e comprensione del caso *A e B* (tanto per chi legge quanto per la Corte di Giustizia) è risultata necessaria dato che la Corte di Lussemburgo si è pronunciata cronologicamente dopo tale decisione e la concezione di *ne bis in idem*

³⁹ Nel caso in questione un cittadino lituano decide di adire la Corte di Strasburgo per violazione dell'art 4 Prot. n. 7 CEDU perché: a seguito di minacce di morte e insulti a due agenti di polizia giudiziaria viene sanzionato prima in via amministrativa per l'illecito di "hooliganismo minore" e, successivamente, per i reati di minaccia, ostacolo alla giustizia, disturbo della quiete e dell'ordine pubblico e oltraggio a pubblico ufficiale. In sede penale viene poi prosciolto per intervenuta prescrizione dei reati. Ad ogni modo, l'interessato decide di rivolgersi alla Corte Edu sostenendo una violazione del *ne bis in idem* convenzionale, la quale gli dà piena ragione. La Corte, infatti, evidenzia come i due procedimenti si riferiscano ai medesimi fatti storici, richiamando la concezione di *idem factum* ormai nota dalla pronuncia *Zolotukhin*. Ancora, i giudici di Strasburgo menzionano anche che la stessa legge lituana vieta espressamente il *ne bis in idem*, ritenendo precluso un processo penale per gli stessi fatti per i quali ha già avuto luogo un procedimento amministrativo, come chiarito da una pronuncia della Corte Cost. lituana del 10 novembre 2005. In argomento si veda *Ne bis in idem – Corte Edu, Sez. IV, 13 giugno 2017, Šimkus c. Lituania*, in *Arch. Pen.*

Inoltre, sempre con riferimento al caso in esame, la Corte specifica come il fatto che l'imputato sia stato assolto per prescrizione non può essere elemento tale da escludere una violazione del *ne bis in idem*, in quanto quest'ultimo non solo vieta un doppio addebito per il medesimo fatto, ma anche un doppio processo. Così M. CASTELLANETA, *Prescrizione irrilevante per accertare il ne bis in idem*, in www.mariacastellaneta.it, 19 giugno 2017.

⁴⁰ Cfr. A. F. TRIPODI, *Cumuli punitivi, ne bis in idem e proporzionalità*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2017, 3, 1068.

⁴¹ Si veda nota n. 36.

propria della Corte Edu risulta fondamentale, tanto per le pronunce della Corte di Giustizia, quanto per l'ordinamento interno.

Comprendere la portata del *ne bis in idem* convenzionale risulta essenziale per la Corte di Giustizia innanzitutto perché l'art. 52 par. 3 della Carta di Nizza afferma, come già ricordato, che laddove la Carta tratti principi analoghi a quelli della Convenzione Europea dei diritti dell'uomo questi devono essere interpretati alla luce della Convenzione, anche se, nel caso specifico del *ne bis in idem*, alcuni ritengono che questa previsione debba essere mitigata in conseguenza della mancata ratifica del Protocollo n. 7 da parte di alcuni Stati membri⁴².

Altro motivo risiede nel modo in cui sono state formulate le questioni pregiudiziali stesse: nel caso *Menci* viene chiesto alla Corte di Giustizia se un sistema che prevede (in ambito tributario) la possibile celebrazione di un processo penale a seguito di un procedimento amministrativo per gli stessi fatti e ormai divenuto definitivo sia o meno in contrasto con l'art. 50 CDFUE, interpretato alla luce dell'art. 4 Prot. n. 7 CEDU; mentre nella causa *Garlsson Real Estate* con un primo quesito viene posta la stessa domanda, ma in relazione alla manipolazione di mercato e con riferimento all'instaurazione/prosecuzione di un procedimento amministrativo a seguito di uno penale ormai definitivo. Pertanto, occorre comprendere *in primis* l'interpretazione dell'art. 4 Prot. n. 7 CEDU stesso.

Per il giudice e il legislatore nazionale risulta altrettanto essenziale una corretta interpretazione del *ne bis in idem* convenzionale al fine, rispettivamente, di individuare ed evitare eventuali violazioni dell'art. 117 Cost. comma 1, incappando altrimenti anche in una possibile questione di legittimità costituzionale.

Se al paragrafo n. 3 i rinvii pregiudiziali sono stati menzionati in ordine di data con cui la richiesta è stata presentata alla Corte, in quello che segue si indicano le cause nell'ordine di trattazione da parte dei giudici di Lussemburgo.

⁴² Come si ricorderà questa è stata proprio l'argomentazione adottata dall'Avvocato Generale Villalòn nel caso *Fransson*.

Gli Stati membri che non hanno ratificato il Prot. n. 7 sono Germania, Belgio, Paesi Bassi, Regno Unito (Paese non più membro dell'Unione Europea a seguito di *Brexit*); così come altri, tra cui l'Italia, hanno formulato delle riserve. L'Italia, ad esempio, ha previsto una limitazione della portata del *ne bis in idem* convenzionale alla duplice sanzione "penale" ai sensi dell'ordinamento nazionale. In argomento si veda *Conclusioni dell'Avvocato Generale Pedro Cruz Villalòn*, 12/06/2012, C-617/10, in *eur-lex.europa.eu*.

Partendo dalla causa *Menci*, come accennato in precedenza, il Tribunale di Bergamo chiede se l'art. 50 CDFUE, interpretato alla luce dell'art. 4 Prot. n. 7 CEDU osti o meno alla celebrazione di un processo penale per gli stessi fatti per i quali l'imputato è già stato sanzionato in via amministrativa con provvedimento ormai divenuto irrevocabile, per omesso versamento di IVA⁴³. La Corte parte dall'affermare che il *ne bis in idem* di cui all'art. 50 CDFUE ammette limitazioni ai sensi dell'art. 52 par. 1 della stessa, ovverosia quando tali limitazioni sono previste dalla legge, è rispettato il principio di proporzionalità e si persegue un interesse generale dell'Unione o si risponde ad un'esigenza di tutela di diritti e libertà fondamentali altrui⁴⁴.

Partendo dal primo aspetto citato, i giudici di Lussemburgo rilevano che la legge italiana prevede il cumulo di procedimenti e di sanzioni amministrative di natura penale nonché penali *stricto sensu* in materia di omesso versamento dell'IVA. La Corte precisa inoltre che, trattandosi di interessi finanziari dell'Unione, l'interesse generale come secondo requisito sussiste altrettanto ed è ammesso, proprio a tutela degli interessi finanziari dell'Unione europea, un sistema di doppio binario purché i due procedimenti perseguano scopi complementari e trattino aspetti differenti della medesima condotta. Questi ultimi aspetti, tuttavia, devono essere verificati dal giudice di rinvio. Infine, la Corte di Giustizia afferma che il principio di proporzionalità prevede che il cumulo non superi quanto strettamente necessario al perseguimento degli scopi legittimi che si intendono raggiungere e, in assenza di armonizzazione in materia, gli Stati membri hanno libera scelta nel decidere come garantire la riscossione integrale dell'IVA: solo con procedimento e sanzione amministrativa, solo penale, o ambedue. In quest'ultimo caso, tuttavia, occorre che sia specificato in forma chiara e precisa dalla legislazione nazionale quando sia ammesso il cumulo amministrativo-penale. Anche quest'ultimo aspetto deve essere verificato dal giudice del rinvio. Occorre inoltre

⁴³ Per un'analisi delle risposte della Corte sul caso *Menci* si veda A. GALLUCCIO, *La Grande Sezione*, cit., 290 s.; Corte di Giust., Grande Sez., 20/03/2018, C-524/15, in *curia.europa.eu*, *ivi*.

⁴⁴ L'art. 52 par. 1 CDFUE afferma infatti che «Eventuali limitazioni all'esercizio dei diritti e delle libertà riconosciuti dalla presente Carta devono essere previste dalla legge e rispettare il contenuto essenziale di detti diritti e libertà. Nel rispetto del principio di proporzionalità, possono essere apportate limitazioni solo laddove siano necessarie e rispondano effettivamente alle finalità di interesse generale riconosciute dall'Unione o all'esigenza di proteggere i diritti e le libertà altrui».

che il cumulo si limiti a quanto strettamente necessario, al fine di evitare un eccessivo pregiudizio per l'interessato, aspetto questo che sembra essere garantito dal sistema italiano in materia, posto che l'art. 21 del d.lgs. 74/2000 prevede di non eseguire sanzioni amministrative di natura penale in caso di condanna penale dell'interessato per gli stessi fatti. Ad ogni modo, anche la non eccedenza da parte del cumulo italiano in materia di omesso versamento dell'IVA deve essere in concreto verificata dal giudice del rinvio.

Infine, i giudici citano l'art. 52 par. 3 della Carta di Nizza – che come è noto prevede l'interpretazione dei principi della Carta in modo analogo alla lettura datane dalla CEDU quando questi coincidono – affermando dunque che occorre tenere conto dell'interpretazione della Corte di Strasburgo dell'art. 4 Prot. n. 7 CEDU. In tal senso la CGUE richiama il *revirement* della Corte Edu e l'adozione del criterio della connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta⁴⁵. Se è quindi citata e presa in considerazione la giurisprudenza di Strasburgo, di fatto non è detto nulla di concreto in relazione al caso in esame.

In definitiva, la Corte dichiara che l'art. 50 CDFUE non osta ad una normativa nazionale che consenta di celebrare un procedimento penale a seguito di sentenza amministrativa divenuta irrevocabile per gli stessi fatti, purché rispetti i requisiti sopra menzionati⁴⁶. Questi ultimi sembrano esserci tutti, ma i giudici precisano che la loro sussistenza in concreto deve comunque essere verificata dal giudice del rinvio⁴⁷. La Corte si presenta quindi come una “guida” per il giudice

⁴⁵ La Corte di Giustizia cita dunque esplicitamente la pronuncia *A e B c. Norvegia*.

⁴⁶ La Corte di Giustizia si pronuncia in difformità rispetto alle conclusioni dell'Avvocato Generale Campos Sánchez-Bordona, il quale critica l'orientamento della recente giurisprudenza convenzionale adottato nel caso *A e B*, ritenendolo fondato su parametri incerti. Così T. CIMMINO, Menci: *un passo in avanti nell'iter tracciato dalle Corti europee nella definizione del ne bis in idem?*, in *www.dpceonline.it*, 2018, 3, 705 e 708.

⁴⁷ Letteralmente la Corte afferma: «1) L'articolo 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea deve essere interpretato nel senso che esso non osta ad una normativa nazionale in forza della quale è possibile avviare procedimenti penali a carico di una persona per omesso versamento dell'imposta sul valore aggiunto dovuta entro i termini di legge, qualora a tale persona sia già stata inflitta, per i medesimi fatti, una sanzione amministrativa definitiva di natura penale ai sensi del citato articolo 50, purché siffatta normativa sia volta ad un obiettivo di interesse generale tale da giustificare un simile cumulo di procedimenti e di sanzioni, vale a dire la lotta ai reati in materia di imposta sul valore aggiunto, fermo restando che detti procedimenti e dette sanzioni devono avere scopi complementari, contenga norme che garantiscano una coordinazione che limiti a quanto strettamente necessario l'onere supplementare che risulta, per gli interessati, da un cumulo di procedimenti, e preveda norme che consentano di garantire che la severità del complesso delle sanzioni imposte sia limitata a quanto strettamente necessario rispetto alla gravità del reato di cui si tratti. 2) Spetta al giudice nazionale accertare, tenuto conto del complesso delle circostanze del

nazionale, ma di fatto lascia che sia quest'ultimo a sbrogliare definitivamente la matassa, ponderando ogni affermazione che sembri negare una violazione del *ne bis in idem* in materia da parte del sistema italiano⁴⁸.

Nella causa *Garlsson Real Estate*⁴⁹, invece, la Corte si trova di fronte a due quesiti: *in primis* se l'art. 50 della Carta di Nizza, interpretato alla luce dell'art. 4 Prot. n. 7 CEDU, osti alla celebrazione di un procedimento amministrativo per gli stessi fatti di manipolazione di mercato per i quali si è già concluso un procedimento penale (con sentenza di condanna) in via definitiva; *in secundis* se spetti al giudice nazionale applicare direttamente i principi unionali relativamente al *ne bis in idem* di cui all'art. 50 CDFUE, interpretato alla luce dello stesso principio di cui alla CEDU. La Corte di Giustizia risponde in maniera affermativa ad entrambi i quesiti⁵⁰. Come si è già spiegato in precedenza, nel caso di specie, ad una sentenza

procedimento principale, che l'onere risultante concretamente per l'interessato dall'applicazione della normativa nazionale in discussione nel procedimento principale e dal cumulo dei procedimenti e delle sanzioni che la medesima autorizza non sia eccessivo rispetto alla gravità del reato commesso». Si veda Corte di Giust., Grande Sez., 20/03/2018, C-524/15, in *curia.europa.eu*.

⁴⁸ In argomento si veda anche P. I. D'ANDREA, *Ne bis in idem e repressione delle omissioni dei versamenti IVA: le indicazioni della Corte di Giustizia UE per i Giudici nazionali. Nota a CGUE, 20 marzo 2018, C-524/15, Luca Menci*, in *Osserv. Cost.*, 2018, 2, 7 ss.

⁴⁹ Per un'analisi del percorso argomentativo della Corte di Giustizia sul tema si veda A. GALLUCCIO, *La Grande Sezione*, cit., 291 s.; Corte di Giust., Grande Sez., 20/03/2018, C-537/16, in *curia.europa.eu*, *ivi*.

⁵⁰ In particolare, in relazione al secondo quesito, affermando la diretta applicabilità dell'art. 50 CDFUE, per cui in caso di contrasto il giudice nazionale deve direttamente procedere alla disapplicazione della norma interna in conflitto con la Carta, si pone in contrasto con una pregressa sentenza della Corte Cost. n. 269 del 2017. Quest'ultima aveva statuito che, in caso di contrasto con la Carta di Nizza, il giudice nazionale dovesse sollevare questione di legittimità costituzionale e non procedere alla disapplicazione della norma interna, dato che la Carta appena richiamata conterrebbe principi di rango costituzionale, dunque bilanciabili e valutabili solo da organi dello stesso livello. Peraltro, tale pronuncia della Corte Cost. risulta in conflitto con un'altra sentenza della Corte di Giustizia, addirittura antecedente alla decisione della Consulta stessa, ovvero il caso *Fransson*. Come si ricorderà, infatti, in tale pronuncia la Corte di Giustizia aveva precisato che spettasse al giudice nazionale valutare il rispetto dei criteri *Engel* (nel caso di specie si richiamava il caso *Bonda*, espressivo dei medesimi criteri) e, se necessario, procedere disapplicando la disposizione nazionale senza dover sollevare questione di legittimità costituzionale alcuna. Cfr. E. BINDI, A. PISANESCHI, *La Corte di Giustizia: il doppio binario nei reati di market abuse è illegittimo e l'articolo 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea è norma direttamente applicabile*, in *Osserv. Cost.*, 2018, 2, 16.

Peraltro, in relazione alla statuizione della CGUE circa la diretta applicabilità dell'art. 50 CDFUE e conseguente disapplicazione della norma interna confliggente, si veda E. BASILE, *Il "doppio binario" sanzionatorio degli abusi di mercato in Italia e la trasfigurazione del ne bis in idem europeo*, in *Giur. comm.*, 2019, 1, 131 s., il quale, interrogandosi sulla portata di tali affermazioni, effettua un parallelismo con il noto caso *Taricco*, in cui la CGUE aveva imposto la disapplicazione della disciplina nazionale penalistica in tema di prescrizione (retroattiva) per non pregiudicare gli interessi dell'Unione: «i giudici di Lussemburgo rispondono [...] nel senso [...] dell'efficacia immediata della garanzia sancita dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, cui è correlato il potere di disapplicazione della disciplina incompatibile da parte di qualsivoglia organo

di patteggiamento divenuta definitiva ha avuto seguito la continuazione del procedimento amministrativo per gli stessi fatti di *market manipulation*.

Partendo dal primo quesito pregiudiziale va evidenziato come anche in questo caso la Corte di Giustizia richiami l'art. 52 par. 3 della Carta di Nizza, nonostante stavolta decida di puntualizzare che l'Unione Europea non è parte contraente della CEDU. L'art. 52 par. 3 CDFUE, proseguono i giudici di Lussemburgo, serve ad assicurare coerenza tra la Carta di Nizza e la Convenzione Europea dei diritti dell'uomo, senza però pregiudicare il diritto dell'Unione⁵¹.

Passando poi alla verifica dei requisiti di cui all'art. 52 par. 1, la Corte ravvisa il perseguimento di un interesse generale dell'Unione, in quanto la normativa in tema di abusi di mercato – nel caso di specie di *market manipulation* – mira alla tutela dei mercati finanziari dell'Unione e della fiducia del pubblico negli strumenti finanziari. In linea di massima si ritiene anche qui – come nel caso *Menci* e per le stesse motivazioni – la possibilità di optare per un doppio binario una libertà di scelta degli Stati membri, vista l'assenza di armonizzazione in materia da parte del diritto dell'Unione. Infine, per quanto i giudici ritengano sussistente anche la prevedibilità della duplicazione dei procedimenti e della sanzione in quanto previsti dalla legge nazionale italiana, considerano ciò come un eccessivo sacrificio a carico dell'imputato e questo vale tanto per il doppio procedimento

giurisdizionale domestico, in ragione della “primazia” di talune previsioni UE. La stringata motivazione sul punto, sebbene richiami principi consolidati del diritto comunitario (ora eurounitario), trascura invero di confrontarsi con la posizione della Corte costituzionale italiana, che negli ultimi tempi sembra aver rimeditato la prevalenza incontrastata delle norme dell'Unione di più elevato rango in materia di diritti fondamentali, non tanto per ragioni connesse alla gerarchia delle fonti, quanto sulla scorta di esigenze di tenuta dell'ordinamento nazionale e di uniformità del medesimo. Difficile congetturare una prognosi sugli sviluppi di questo nuovo fronte di potenziale “dialogo” tra le Corti, che — se condotto alle estreme conseguenze — potrebbe preludere a uno scenario paragonabile alla recente saga Taricco».

⁵¹ § 24: «Inoltre, sebbene, come confermato dall'articolo 6, paragrafo 3, TUE, i diritti fondamentali riconosciuti dalla CEDU facciano parte del diritto dell'Unione in quanto principi generali e sebbene l'articolo 52, paragrafo 3, della Carta disponga che i diritti in essa contemplati corrispondenti a quelli garantiti dalla CEDU abbiano lo stesso significato e la stessa portata di quelli conferiti dalla suddetta Convenzione, quest'ultima non costituisce, fintantoché l'Unione europea non vi abbia aderito, un atto giuridico formalmente integrato nell'ordinamento giuridico dell'Unione» ; § 25: «Secondo le spiegazioni relative all'articolo 52 della Carta, il paragrafo 3 del suddetto articolo intende assicurare la necessaria coerenza tra la Carta e la CEDU, senza che ciò pregiudichi l'autonomia del diritto dell'Unione e della Corte di giustizia dell'Unione europea». Così Corte di Giust., Grande Sez., 20/03/2018, C-537/16, in *curia.europa.eu*. I giudici di Lussemburgo, ad ogni modo, non citano il criterio di connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta, anche se, stabilendo la necessaria coerenza tra le due Carte alla luce dell'art. 52 par. 3 CDFUE, il richiamo al *revirement* è implicito.

quanto per il doppio addebito. La prosecuzione del procedimento amministrativo ai sensi dell'art. 187 *ter* t.u.f., una volta intervenuta la sentenza di patteggiamento per il reato di cui all'art. 185 t.u.f., si mostra eccedente quanto strettamente necessario per il conseguimento degli obiettivi che si prefigge la normativa in tema di *market manipulation*.

La Corte di Giustizia finisce dunque per criticare anche l'art. 187 *terdecies* t.u.f., ritenendolo insufficiente ad evitare una sproporzione nell' addebito complessivamente irrogato, in quanto riguarda solo le sanzioni pecuniarie⁵².

Per quanto concerne invece il secondo quesito la Corte conclude per la diretta applicabilità dell'art. 50 della Carta⁵³.

In ultima analisi, è possibile esaminare l'ultima questione pregiudiziale, relativa alle cause *Di Puma e Zecca*, riunite dalla Corte di Giustizia, discusse e decise nello stesso contesto⁵⁴. Anche qui viene prima definito il procedimento penale, stavolta con assoluzione – nel caso di specie in materia di abuso di informazioni privilegiate – per poi proseguire con il procedimento amministrativo relativamente agli stessi fatti.

Con il primo quesito in materia si chiede se l'art. 50 della Carta di Nizza osti ad una normativa nazionale che consenta l'instaurazione o la prosecuzione di un procedimento amministrativo di natura penale per gli stessi fatti di *insider trading*, per i quali l'interessato sia già stato assolto in via definitiva. Tuttavia, dato il mutamento significativo nella giurisprudenza della CEDU, la Corte di Lussemburgo modifica – parrebbe anche in modo consistente – il quesito appena

⁵² L'art. 187 *terdecies* t.u.f., infatti, prima della modifica intervenuta a seguito del d.lgs. 107/2018, si limitava a contenere l'esazione della pena pecuniaria inflitta alla parte eccedente quella già riscossa a seguito della condanna per l'illecito amministrativo.

⁵³ La Corte di Giustizia risponde ai quesiti nei seguenti termini: «1) L'articolo 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea dev'essere interpretato nel senso che esso osta a una normativa nazionale, che consente di celebrare un procedimento riguardante una sanzione amministrativa pecuniaria di natura penale nei confronti di una persona per condotte illecite che integrano una manipolazione del mercato, per le quali è già stata pronunciata una condanna penale definitiva a suo carico, nei limiti in cui tale condanna, tenuto conto del danno causato alla società dal reato commesso, sia idonea a reprimere tale reato in maniera efficace, proporzionata e dissuasiva. 2) Il principio del *ne bis in idem* garantito dall'articolo 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea conferisce ai soggetti dell'ordinamento un diritto direttamente applicabile nell'ambito di una controversia come quella oggetto del procedimento principale». Così Corte di Giust., Grande Sez., 20/03/2018, C-537/16, in *curia.europa.eu*.

⁵⁴ Anche relativamente a tale ultimo caso affrontato dalla Corte di Lussemburgo si veda A. GALLUCCIO, *La Grande Sezione*, cit., 292 s.; Corte di Giust., Grande Sez., 20/03/2018, C-537/16, in *curia.europa.eu*, *ivi*.

esposto. In conseguenza di ciò ci si chiede piuttosto se l'art. 14 par. 1 della Direttiva 2003/6, prevedendo che gli Stati membri sono tenuti a garantire l'applicazione di sanzioni amministrative in caso di violazione della normativa nazionale in attuazione della Direttiva (dunque in materia di abusi di mercato) – fatta salva la possibilità per gli stessi di prevedere sanzioni penali – osti a quanto previsto dall'art. 654 c.p.p. Quest'ultimo dispone infatti l'autorità di cosa giudicata di una sentenza penale in un procedimento civile o amministrativo in cui si controverte intorno ad un diritto o a un interesse legittimo, il cui accertamento dipende dagli stessi fatti oggetto del giudizio penale⁵⁵.

In altri termini, l'art. 14 par. 1 imporrebbe agli Stati membri sanzioni amministrative, ma l'art. 654 c.p.p. preclude l'instaurazione di un procedimento amministrativo in caso di assoluzione in sede penale, nella situazione sopra esposta. La Direttiva europea osta quindi alla disposizione appena richiamata del c.p.p.? A tale quesito la Corte dà risposta negativa, in quanto la celebrazione di un procedimento amministrativo per abuso di informazioni privilegiate, a seguito di una sentenza di assoluzione per gli stessi fatti accertati in sede penale, consiste in un pregiudizio eccessivo per la persona interessata e dunque in una violazione del principio di proporzionalità di cui all'art. 52 par. 1 CDFUE. Infatti, un simile sistema eccederebbe senza dubbio quanto necessario al fine di reprimere il fenomeno di *insider trading*.

Infine, in conseguenza della risposta negativa al primo quesito, viene meno la necessità di rispondere al secondo, con cui la Cassazione chiedeva «se il giudice nazionale, nel valutare l'efficacia, proporzionalità e dissuasività delle sanzioni, ai fini del riscontro della violazione del principio del *ne bis in idem* di cui all'articolo 50 della [Carta], debba tener conto dei limiti di pena posti dalla direttiva [2014/57]»⁵⁶.

In conclusione, in materia tributaria il doppio binario sanzionatorio, ad avviso della Corte, non è precluso dall'art. 50 CDFUE, laddove rispetti i requisiti di cui all'art. 52 par 1 della stessa Carta – quantomeno in un'ipotesi in cui sia

⁵⁵ «[...], purché i fatti accertati siano stati ritenuti rilevanti ai fini della decisione penale e purché la legge civile non ponga limitazioni alla prova della posizione soggettiva controversa».

⁵⁶ Così il secondo quesito pregiudiziale relativo alle cause riunite *Di Puma e Zecca*, Corte di Giust., Grande Sez., 20/03/2018, C-596/16 e C-597/16, in *curia.europa.eu*.

intervenuto per primo il procedimento amministrativo (di natura penale) ormai irrevocabile. Per quanto riguarda gli illeciti amministrativi e penali di *market abuse* lo scenario cambia: laddove intervenga per prima una sentenza penale – nei casi di specie patteggiamento e assoluzione – la conseguente prosecuzione del procedimento amministrativo confligge con gli artt. 50 e 52 par 1 CDFUE.

Con riferimento al mutamento di prospettiva in materia di *ne bis in idem* operato dalla Corte di Strasburgo poi, si nota come solo la sentenza *Menci* richiami espressamente la necessità di conformarsi al criterio della *sufficiently close connection in substance and time* perché non si ritenga violato il divieto di doppio processo e di doppia sanzione, tramite un riferimento all'art. 52 par. 3 della Carta di Nizza. Ad ogni modo, la CGUE non fornisce alcun accenno alla connessione temporale o agli altri criteri specifici nell'alveo della *connection in substance*.

Anche nella causa *Garlsson Real Estate* la Corte richiama l'art. 52 par. 3 della Carta di Nizza, sottolineando la necessità di coerenza tra le giurisprudenze delle due Corti. Tuttavia, i giudici di Lussemburgo precisano anche che ciò non deve pregiudicare il diritto dell'Unione e rammenta come quest'ultima, di fatto, non sia ancora parte contraente della Convenzione Europea dei diritti dell'uomo⁵⁷.

Rimangono infine i casi *Di Puma* e *Zecca*. Lo scenario cambia dal momento che l'art. 4 Prot. n. 7 CEDU, stavolta, non è nemmeno menzionato – per quanto il primo quesito pregiudiziale sia stato modificato dalla Corte di Lussemburgo proprio in relazione al mutato orientamento giurisprudenziale della Corte Edu.

Se in linea di massima la Corte di Giustizia parrebbe cercare di nominare il meno possibile la CEDU – forse per evitare di sentire pregiudicato il diritto dell'Unione – al tempo stesso con le cause appena esaminate mostra anche di allinearsi (quantomeno a parole e per una parziale coincidenza dei criteri espressi in *A e B* rispetto a quelli di cui all'art. 52 par. 1 CDFUE⁵⁸) all'interpretazione di *ne bis in idem* convenzionale propria di Strasburgo, come risulta in modo particolare dal caso *Menci*. Questo ha confortato da un lato, dal momento che minore è lo scostamento di pensiero tra le Corti europee e più chiara è la strada da proseguire

⁵⁷ In argomento B. VAREANO, *Il diritto al “ne bis in idem” ed il doppio binario sanzionatorio: alcune riflessioni a margine della sentenza “Garlsson Real Estate”*, in *Dir. um. e dir. internaz.*, 2018, 3, 716.

⁵⁸ Soprattutto in riferimento al criterio della proporzionalità dell'apparato sanzionatorio complessivamente irrogato.

per il legislatore e il giudice nazionale; ma ha sconfortato dall'altro, in quanto allinearsi con la giurisprudenza affermatasi a partire dal caso *A e B* lascia inevitabilmente delle incertezze, poiché piuttosto vaghi si sono mostrati – secondo vari Autori – gli indicatori ivi menzionati. L'unica cosa che rimarrebbe sicura, dunque, è che per entrambe le Corti europee i giudici nazionali dovrebbero seguire parametri incerti⁵⁹.

Riassumendo, dunque, con la decisione *Grande Stevens*, la Corte Edu condanna il doppio binario sanzionatorio italiano in materia di abusi di mercato, in quanto viola il diritto al *ne bis in idem* e ritiene l'art. 187 *terdecies* t.u.f. del tutto insufficiente a scongiurare una violazione del divieto in esame. Il *ne bis in idem*, infatti, tutela l'individuo da un secondo procedimento e addebito (sostanzialmente) penale per lo stesso fatto ed una proporzionalità della sanzione complessivamente applicata sarebbe solo un palliativo. Due anni dopo, con *A e B c. Norvegia*, però, lo scenario cambia: la Grande Camera conclude che, quandanche i fatti siano i medesimi e i procedimenti siano entrambi sostanzialmente penali, non necessariamente si ravvisa una violazione dell'art. 4 Prot. n. 7 CEDU. L'infrazione del divieto è esclusa se i procedimenti presentano una connessione sufficientemente stretta nella sostanza e nel tempo, dunque anche in presenza di doppio binario sanzionatorio. Tuttavia, se la situazione viene ribaltata, il caso *A e B* riguarda il settore tributario e non quello dei *market abuse*. *Quid iuris* se il secondo procedimento per gli stessi fatti e che abbia natura sostanzialmente penale, in connessione sufficientemente stretta *in substance and time*, riguardi condotte di *insider trading* o di *market manipulation*? E quale valenza assume *post revirement* da parte della giurisprudenza di Strasburgo l'art. 187 *terdecies* t.u.f.?

Quanto al primo quesito occorre subito fare riferimento alle pronunce sulle cause *Di Puma e Zecca* e *Garlsson Real Estate* della Corte di Lussemburgo. Questa, infatti, a differenza del caso *Menci* in materia fiscale, ha concluso per un'interpretazione del *ne bis in idem* di cui alla Carta di Nizza nel senso che osti all'instaurazione di un secondo procedimento sostanzialmente penale sugli stessi fatti di *market abuse*, una volta definito il processo penale, che sia con condanna o

⁵⁹ In particolare, nella sua *dissenting opinion* rispetto al caso *A e B* il giudice Pinto De Albuquerque ritiene la stretta connessione temporale un criterio piuttosto vago. Sul punto si vedano i paragrafi 42-46.

assoluzione dell'imputato. Inoltre, anche senza analizzare in dettaglio gli indicatori del test della *sufficiently close connection in substance and time*, la CGUE richiama la necessità di conformarsi alla (più recente) giurisprudenza della Corte Edu (quindi dal caso *A e B* in poi) per effetto dell'art. 52 par. 3 CDFUE e attribuisce enorme rilevanza al criterio della proporzionalità della sanzione ai sensi dell'art. 52 par. 1 della stessa Carta, in buona sostanza analogo a quello richiamato in *A e B*.

Dunque, in definitiva, con tali pronunce è possibile affermare che vadano abbandonate le conclusioni raggiunte con il caso *Grande Stevens*, per abbracciare quelle a partire dalla giurisprudenza successiva, estendendo il test della connessione sufficientemente stretta anche ai *market abuse*, test secondo cui non è automaticamente scontato che un doppio binario sanzionatorio violi il *ne bis in idem* convenzionale. Tuttavia, gli abusi di mercato, per come è concepito strutturalmente l'apparato sanzionatorio in Italia, porteranno sempre, come conferma la Corte di Giustizia, ad una violazione del *ne bis in idem*, venendo inevitabilmente meno alcuni dei principali indicatori del test della *sufficiently close connection in substance and time*. Da ciò si dedurrebbe come, in Italia, in tema di *market abuse*, proprio come nel caso *Grande Stevens*, sia da condannare – in violazione degli artt. 4 Prot. n. 7 CEDU, 50 e 52 par. 1 CDFUE – il doppio binario sanzionatorio così come strutturato. Ad ogni modo, se “rimodellato” adeguatamente senza necessariamente eliminarlo del tutto, si potrebbero rispettare gli indicatori del test della sufficiente connessione elaborati a partire dal caso *A e B*⁶⁰.

Quanto al secondo quesito sopra posto, con il quale ci si interrogava sulla nuova valenza post *revirement* dell'art. 187 *terdecies* t.u.f., quest'ultimo, considerato “irrilevante” con *Grande Stevens*, ad oggi parrebbe da considerarsi invece rilevante se, anch'esso, modificato in modo da garantire proporzionalità all'apparato sanzionatorio complessivo⁶¹.

L'unica criticità interpretativa rimanente concerne il fatto che la Corte di Giustizia nelle cause *Garlsson Real Estate e Di Puma e Zecca* tratta solo un'ipotesi

⁶⁰ Tuttavia, una lettura complessiva della MAD II e del MAR sembra auspicare ad un unico sistema integrato, più che a uno imperniato sul doppio binario. In tal senso F. MUCCIARELLI, *Gli abusi di mercato e le persistenti criticità di una tormentata disciplina*, in *Dir. pen. cont.*, 10 ottobre 2018, 8.

⁶¹ Come sottolineato in precedenza, infatti, le critiche mosse all'art. 187 *terdecies* t.u.f. concernono il richiamo dell'articolo alle sole sanzioni pecuniarie. Pertanto, un rimodellamento che tenga conto di un simile *gap* dell'articolo in esame, ne potrebbe consentirne una rivalutazione in senso positivo.

di procedimento sostanzialmente penale ma formalmente amministrativo celebratosi a seguito di uno penale e non anche il contrario.

Ricostruite così le tappe essenziali in materia di *ne bis in idem* e abusi di mercato è ora possibile esaminare e comprendere le modifiche apportate con il tanto criticato d.lgs. 107/2018.

7. Il decreto legislativo 107/2018: una risposta insoddisfacente al problema del *ne bis in idem* in materia di *market abuse*

Il decreto legislativo 107/2018 è datato 10 agosto, dunque successivo alle pronunce della Corte di Giustizia sulle questioni pregiudiziali ampiamente dibattute, risalenti al 20 marzo 2018. Il provvedimento recita “norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento (Ue) n. 596/2014” e risulta attuativo della legge delega n.163/2017. Come accennato nel precedente capitolo e come si esaminerà più accuratamente nel prossimo, infatti, l’Italia non ha recepito la Direttiva europea n. 2014/57 (MAD II), né si è adeguata al Regolamento MAR entrato in vigore⁶².

Il decreto legislativo in esame presenta dunque un tentativo di attuazione del Regolamento, senza considerazione alcuna della Direttiva⁶³. Un simile comportamento si mostra ancora in contrasto con gli obblighi europei: la MAD II,

⁶² In genere, il Regolamento (Ue) si differenzia dalla Direttiva europea per la sua diretta applicabilità, c.d. carattere *self-executing* del Regolamento, come stabilito dall’art. 288 TFUE. Tuttavia, nel caso di specie parrebbe che il MAR non abbia – quantomeno in ogni sua parte – tale caratteristica, tanto che risulta necessario un adeguamento allo stesso da parte degli Stati membri. Sul punto si veda S. CONFALONIERI, *Le nuove sanzioni amministrative in materia di market abuse (prima parte)*, in *Le Soc.*, 2019, 5, 591, la quale afferma che nella parte relativa alle sanzioni amministrative da applicare a presidio dei mercati mancano quei caratteri che consentano l’autonoma e diretta applicazione del MAR senza nessuno strumento interno. Per una più approfondita analisi sull’argomento si veda anche M. SCOLETTA, *Doppio binario sanzionatorio e ne bis in idem nella nuova disciplina eurounitaria degli abusi di mercato*, in *Le Soc.*, 2016, 2, 222 ss.

In senso opposto, invece, F. MUCCIARELLI, *Gli abusi*, cit., 9 e 11, il quale afferma che, proprio in vista del carattere *self-executing* del Regolamento, sarebbe bastato prevederne la diretta applicazione, senza necessità di adozione di strumenti interni. Preso atto che questa è, invece, la strada che è stata intrapresa, occorre considerare le ipotesi in materia di abusi di mercato non toccate dal decreto 107/2018 e disciplinate *in favore rei* nel Regolamento MAR, analoghe a questo ivi disposto, ricorrendo, almeno in quelle ipotesi, alla sua diretta applicazione.

⁶³ Così E. BASILE, *L’insider trading riformato...ma non troppo: criticità e prospettive all’indomani del D.lgs. 107/2018*, in *Le Soc.*, 2019, 5, 570 s.

infatti, che prevede l'applicazione di sanzioni penali *stricto sensu* in relazione alle condotte di *market abuse*, viene considerata dal Governo italiano come già attuata dall'Italia, posto che le condotte interessate sono punite penalmente già da tempo⁶⁴. Se è vero che l'abuso di informazioni privilegiate e la manipolazione di mercato sono previsti come reato dal t.u.f., è vero anche che ci sono sostanziali differenze tra i reati di *market abuse* così come concepiti in Italia e quanto dispone la Direttiva europea; basti pensare, tra le varie differenze⁶⁵, alla figura dell'*insider* primario e secondario. Come approfondito in precedenza il t.u.f. distingue tra i due, punendo i secondi solo in via amministrativa. Dunque, in Italia, il reato di *insider trading* è un reato proprio, mentre la MAD II annulla ogni distinzione, concependolo al contrario come un reato comune.

Preso atto di questa lacuna, occorre analizzare le modifiche apportate con il decreto prestando attenzione se, quantomeno, si sia adeguato realmente al MAR e abbia recepito la più recente giurisprudenza sovranazionale.

Occorre innanzitutto precisare sin da subito che il decreto adotta un atteggiamento di tipo compromissorio tra l'intento di mantenere il sistema del doppio binario sanzionatorio e quello di adeguarsi alla disciplina eurounitaria⁶⁶.

Tra gli interventi principali del decreto che interessano in questa sede si richiamano gli artt. 184, 185, 187 *bis*, *ter*, e *terdecies* t.u.f. e l'inserimento dell'art. 187 *ter.1* t.u.f., in tema di violazione di obblighi di comunicazione e prevenzione degli illeciti propriamente abusivi⁶⁷. Le modifiche apportate ai reati di *insider trading* e di *market manipulation* sono tuttavia di poco conto in quanto, come visto nel primo capitolo, il decreto si è limitato ad estendere le ipotesi contravvenzionali già esistenti e, nel caso specifico della manipolazione di mercato, escludendone la responsabilità in presenza di atteggiamenti riconducibili a prassi di mercato

⁶⁴ E. BASILE, *L'insider trading*, cit., 570, richiama sul punto «la Relazione illustrativa dello Schema di disegno di legge recante delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea», per la quale si veda Legge di delegazione europea 2016, in www.dirittounione europea.eu.

⁶⁵ Per le altre difformità rispetto alla MAD II si dedicherà una più accurata analisi nel capitolo successivo.

⁶⁶ In tal senso E. BASILE, *Mini-riforma del market abuse: obiettivi mancati ed eterogenesi dei fini del D.lgs. 107/2018*, in *Dir. pen. proc.*, 2019, 3, 329, il quale definisce il d.lgs. 107/2018 come un «compromesso al ribasso tra queste due necessità».

⁶⁷ Per un'approfondita analisi sull'articolo si veda L. BOTTI, *Le sanzioni relative alle violazioni delle disposizioni del Regolamento (Ue) n. 596/2014, del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014*, in *Le Nuove Leggi Civ. Comm.*, 2019, 3, 622 s.

ammesse⁶⁸. Agli articoli 187 *bis* e *ter* t.u.f. viene applicata invece la tecnica del rinvio al Regolamento (Ue) n. 596/2014⁶⁹; nonché aumentata la cornice editale relativa alla sanzione amministrativa per l'illecito di abuso di informazioni privilegiate, mentre resta inalterata quella riguardante l' illecito amministrativo di manipolazione di mercato⁷⁰.

Quello che realmente preme approfondire, piuttosto, è la modifica dell'articolo 187 *terdecies* t.u.f.⁷¹.

L'ultima versione del testo di cui all'art. 187 *terdecies* t.u.f., prima dell'intervento del decreto in esame, disponeva che quando ad un ente o ad una persona fisica era stata applicata una sanzione amministrativa pecuniaria – in relazione quindi ad un illecito amministrativo – nel momento in cui andava eseguita la pena pecuniaria o la sanzione pecuniaria dipendente da reato (nel caso di un ente), quest'ultima fosse limitata alla parte eccedente quella già riscossa dall'Autorità amministrativa. Dunque, l'articolo era limitato alle sole sanzioni pecuniarie e non estendeva la previsione ad altri tipi di addebito; al tempo stesso, in fase di esazione della seconda sanzione pecuniaria di carattere penale, vincolava lo scomputo alla sola pregressa sanzione di tipo amministrativo. Non era quindi contemplata anche la situazione inversa⁷².

Con il d.lgs. 107/2018, invece, il nuovo testo prevede sì che la pena pecuniaria e la sanzione amministrativa dipendente da reato (con riferimento ad un ente) siano eseguite scomputando la parte di sanzione amministrativa pecuniaria già eventualmente irrogata per gli stessi fatti, ma anche il contrario, ovvero che la

⁶⁸ In argomento ancora E. BASILE, *Mini-riforma del market abuse*, cit., 332 e 334. In materia di *insider trading*, tuttavia, sono stati estesi i casi in cui è lecito comunicare a terzi un'informazione privilegiata senza che si incorra nell'illecito di c.d. *tipping*, ovvero in ipotesi riconducibili a sondaggi di mercato ai sensi dell'art. 11 MAR. Sul punto F. MUCCIARELLI, *Gli abusi*, cit., 14.

⁶⁹ Cfr. F. MUCCIARELLI, *Gli illeciti*, cit., 578 s.

⁷⁰ Così S. CONFALONIERI, *Le nuove sanzioni amministrative*, cit., 592.

⁷¹ M. SCOLETTA, *Abusi di mercato e ne bis in idem: il doppio binario (e la legalità della pena) alla mercé degli interpreti*, in *Le Soc.*, 2019, 5, 534, definisce, infatti, l'art. 187 *terdecies* t.u.f. come «unico 'correttivo' al sistema previgente».

⁷² Si riporta il testo dell'art. 187 *terdecies* t.u.f. così come modificato ai sensi dell'art. 3 del d.lgs. n. 303 del 29.12.2006, in *www.consob.it*, storico delle modifiche al t.u.f., 2007(1), «1. Quando per lo stesso fatto è stata applicata a carico del reo o dell'ente una sanzione amministrativa pecuniaria ai sensi dell'articolo 187-*septies*, la esazione della pena pecuniaria e della sanzione pecuniaria dipendente da reato è limitata alla parte eccedente quella riscossa dall'Autorità amministrativa».

sanzione amministrativa pecuniaria da eseguire non ecceda la parte di pena pecuniaria o di sanzione amministrativa dipendente da reato già eseguita⁷³.

Occorre a questo punto chiedersi se la nuova disposizione soddisfi o meno le esigenze poste dalle due Corti europee.

La Corte di Giustizia, in particolare, ravvisa la proporzionalità del trattamento sanzionatorio in una compensazione *ex ante* ed *ex post*⁷⁴. Per cui, *ex ante* la si ravvisa nella parte in cui l'art. 187 *terdecies* t.u.f. dispone che l'Autorità giudiziaria e la Consob tengono conto della sanzione già irrogata, dunque prima di procedere all'applicazione dell'addebito che gli compete in prima persona.

Allo stesso tempo, il contenimento dell'esazione della sanzione pecuniaria (amministrativa o penale che sia) alla sola parte eccedente quella già riscossa, si presenta come una compensazione *ex post*.

Veniamo ora alle criticità, sfortunatamente esistenti, legate alla nuova disposizione. L'articolo stabilisce che occorre tenere conto della sanzione «già irrogata» dalla Consob o dall'Autorità giudiziaria a seconda dei casi, senza ulteriori specificazioni. Con tale espressione è da intendersi una sanzione definitiva, in quanto tale non più soggetta ai mezzi di impugnazione ordinaria, o anche non ancora irrevocabile?

Se non si ritenesse necessario il carattere definitivo della sanzione, potrebbe anche accadere che l'autorità che interviene per seconda tenga conto di una misura punitiva (irrogata dalla prima), la cui entità venga poi modificata successivamente. In tal caso l'autorità che interviene per seconda dovrebbe nuovamente mutare la sanzione di sua competenza in quanto, nonostante abbia tenuto conto di quanto già irrogato in altra sede – penale o amministrativa – la sanzione non sarebbe più adeguata, a fronte della modifica che ha interessato la prima.

⁷³ L'attuale art. 187 *terdecies* t.u.f. afferma: «1. Quando per lo stesso fatto è stata applicata, a carico del reo, dell'autore della violazione o dell'ente una sanzione amministrativa pecuniaria ai sensi dell'articolo 187-*septies* ovvero una sanzione penale o una sanzione amministrativa dipendente da reato: a) l'autorità giudiziaria o la CONSOB tengono conto, al momento dell'irrogazione delle sanzioni di propria competenza, delle misure punitive già irrogate; b) 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». Si veda Decreto legislativo n. 58/1998 (TUF) aggiornato, in *www.consob.it*.

⁷⁴ Cfr. E. BINDI, A. PISANESCHI, *La soluzione legislativa italiana al problema del doppio binario nel market abuse*, in *Giorn. di dir. amm.*, 2019, 1, 79 s.

Dall'altra parte, invece, ci si chiede come si possa attendere che la prima sanzione diventi definitiva, in assenza di una regola di sospensione⁷⁵.

Ancora, non sfugge come la Consob abbia poteri illimitati nella valutazione dell'entità di sanzioni sostanzialmente penali. Ciò rischia dunque di confliggere con il principio di legalità *ex art. 25 Cost.*

Peraltro, se, nonostante le incertezze appena riportate, è da accogliere positivamente l'estensione operata nell'art. 187 *terdecies* t.u.f. – per cui la sanzione da irrogare per seconda non deve eccedere quella già irrogata, non più solo in ipotesi di esazione di una sanzione pecuniaria di carattere penale rispetto ad una pregressa sanzione amministrativa pecuniaria, ma anche il contrario – rimane il fatto che questo resti espressivo solo di sanzioni pecuniarie⁷⁶. Del resto, come si ricorderà, la Corte di Giustizia stessa nel caso *Garlsson Real Estate* ha condannato l'articolo 187 *terdecies* t.u.f. in quanto riferito alle sole sanzioni pecuniarie e dunque insufficiente a garantire un carico complessivo da sopportare che sia proporzionato. *Quid iuris* in caso di sanzioni interdittive o di pene detentive? Proprio per questa ragione alcuni interpretano l'articolo nel senso che il meccanismo di scomputo in esso previsto vada esteso a tutte le misure punitive tra loro omogenee, ricorrendo così ad un'interpretazione *in bonam partem*.

In definitiva, il d.lgs. 107/2018 poteva rappresentare un'occasione per rendere il sistema degli abusi di mercato in Italia realmente conforme a quanto disposto a livello eurounitario, tuttavia non è stato così.

In primo luogo, risulta ingiustificabile una mancata attuazione della Direttiva MAD II, non effettivamente recepita dall'ordinamento interno, per quanto il Governo abbia sostenuto l'opposto, scegliendo di adeguarsi al solo MAR. Anche in relazione a quest'ultimo, come si è avuto modo di vedere, le modifiche sono state inconsistenti e, in taluni casi, hanno anche finito per ampliare la gamma dei dubbi in materia. Se in tempi recenti l'attenzione delle Corti europee ha ruotato attorno ad un sistema sanzionatorio proporzionato nei confronti del responsabile delle condotte di *market abuse*, l'articolo 187 *terdecies* t.u.f. non è ancora in grado di

⁷⁵ Sul punto E. BINDI, A. PISANESCHI, *La soluzione legislativa*, cit., 80 evidenziano il differente atteggiamento assunto in materia tributaria: «in materia tributaria, ad esempio, si utilizza assai il principio di specialità (qualificando la norma penale come speciale) con l'effetto che l'accertamento tributario non è eseguibile sino alla conclusione del procedimento penale».

⁷⁶ Cfr. E. BASILE, *Mini-riforma*, cit., 336 s.

escludere un comparto punitivo eccessivamente pesante ed ingiustificato, alimentando più che altro significative perplessità che l'interprete dovrebbe gestire da solo.

Come spiegare tali inadeguatezze? Se da una parte ciò può ricondursi ad un'assenza di chiarezza su alcuni punti in materia di abusi di mercato, stando alle più recenti pronunce delle Corti europee⁷⁷, dall'altra si potrebbe attribuire il motivo ad un'esigenza di frettezza legata anche agli stretti tempi di scadenza della legge delega n. 163/2017⁷⁸.

Come si anticipava all'inizio del paragrafo, l'analisi delle modifiche del decreto attuativo del Regolamento (Ue) n. 596/2014 si è soffermata sugli aspetti più dibattuti nel dialogo fra le Corti europee. Ciò non toglie che il decreto abbia apportato cambiamenti anche in altri ambiti, come la previsione di nuove sanzioni accessorie (attraverso la modifica dell'art. 187 *quater* t.u.f.), modifiche relative alla confisca, disciplinata nell'art. 187 *sexies* t.u.f. e l'attribuzione di nuovi poteri alla Consob, ai sensi dell'art. 187 *octies* t.u.f.⁷⁹

Ancora, ulteriori interventi hanno interessato la disciplina in materia relativa agli enti di cui all'art. 185 *quinquies* e *sexies* t.u.f., di cui si parlerà nel paragrafo successivo.

8. *Ne bis in idem* e responsabilità degli enti. Una riflessione sul doppio binario sanzionatorio e la pronuncia della Corte Costituzionale n° 112 del 06/03/2019

Nella lettura dell'articolo 187 *terdecies* t.u.f. non sarà sfuggito il riferimento agli enti. Anche questi ultimi, dunque, possono essere ritenuti responsabili degli

⁷⁷ Come discusso in precedenza le pronunce della CGUE risalenti al 20 marzo 2018 sulle note questioni pregiudiziali in materia di *insider trading* e *market manipulation*, (*Di Puma e Zecca e Garlsson Real Estate*) ad esempio, ritengono il sistema del doppio binario sanzionatorio in materia, così come strutturato nel sistema italiano, in contrasto con gli artt. 50 e 52 par. 1 CDFUE, in particolare con il principio di proporzionalità; tuttavia, i casi esaminati riguardavano solo ipotesi di procedimento penale conclusosi per primo in via definitiva, seguito da una prosecuzione di quello amministrativo, dunque rimane dubbio se le stesse considerazioni si avrebbero nel caso inverso.

⁷⁸ Così F. MUCCIARELLI, *Gli abusi*, cit., 4.

⁷⁹ S. CONFALONIERI, *Le nuove sanzioni amministrative in materia di market abuse (seconda parte)*, in *Le Soc.*, 2019, 5, 606 ss.

illeciti di *market abuse*. Occorre allora esaminare come sono sanzionati e valutare eventuali criticità, come è stato fatto sinora per le persone fisiche.

Innanzitutto, si riportano in modo conciso i tratti essenziali che caratterizzano la responsabilità degli enti in generale e quindi non solo relativamente alla materia di nostro interesse. Questo perché, non trattandosi di persone fisiche, una configurazione della loro responsabilità pone non poche problematiche.

Il d.lgs. 231/2001 introduce e regola, letteralmente, la «disciplina della responsabilità amministrativa dipendente da reato delle persone giuridiche e di associazioni e società anche prive di personalità giuridica».

Un primo quesito che ci si è posti concerne la natura di questa responsabilità: ha carattere penale, amministrativo, o può piuttosto parlarsi di un ibrido *tertium genus*? Il dibattito non ha solo natura nominalistica e non è di facile o univoca risposta, essendo stato oggetto di una diatriba non ancora sopita. Tanto per ragioni di sintesi, quanto per non divagare con tematiche estranee al lavoro in esame, non si può scendere nel dettaglio della questione, ma è necessario e sufficiente precisare che la tesi prevalente considera la responsabilità degli enti di cui al d.lgs. 231/2001 di carattere penale. Tant'è che la sede di accertamento del c.d. "illecito amministrativo dipendente da reato" è la sede penale⁸⁰.

Ai sensi del decreto appena richiamato un ente – che abbia o meno personalità giuridica e purché rientri tra i soggetti di cui all'art. 1 del suddetto decreto – è responsabile se un soggetto apicale o subordinato ha commesso un reato presente nel catalogo dei c.d. reati presupposto di cui al d.lgs. 231 nell'interesse o a vantaggio dell'ente⁸¹. Gli illeciti di *market abuse* rientrano in tale novero. Perciò,

⁸⁰ Si richiamano tre sentenze che hanno, rispettivamente, sostenuto la responsabilità degli enti sia da qualificarsi ora come penale, amministrativa o ibrido *tertium genus*. Nel senso della responsabilità di natura penale ha optato la Cassazione penale, Sez. II nel caso *Jolly Mediterraneo* del 20/12/2005; amministrativa la sentenza *Gubert* delle Sez. Un. Di Cassazione del 05/04/2014; infine, *tertium genus* il caso *ThyssenKrupp* risalente al 13/05/2016 della Sez. IV della Cassazione penale. In dottrina, v. G. DE VERO, *La responsabilità penale delle persone giuridiche*, in C. F. GROSSO PADOVANI, T. PADOVANI (diretto da), *Trattato di diritto penale. Parte generale*, vol. IV, Milano, 2008, 305 ss.

⁸¹ Per quel che concerne la distinzione tra "interesse" e "vantaggio" è possibile definire il vantaggio come un beneficio di carattere economico-patrimoniale, valutabile *ex post*; mentre per l'interesse è stata effettuata una differenziazione fra quello *in senso oggettivo* e *in senso soggettivo*. Alcuni ritengono che sia sufficiente anche solo la presenza dell'interesse in senso soggettivo, altri solo oggettivo. Il primo dei due si lega alla sfera psichica dell'agente: si dovrebbe quindi guardare all'intenzione dell'apicale o del subordinato che va ad agire. Pertanto, se questi tiene una certa

laddove ricorrano anche gli altri presupposti appena richiamati anche un ente può essere ritenuto responsabile, sottoposto a processo penale e, se del caso, sanzionato come previsto dalla legge.

L'art. 25 *sexies* del d.lgs. 231/2001, dunque, in ambito “penale” – volendo accogliere la tesi prevalente – sanziona piuttosto aspramente l'ente che abbia commesso un reato di *insider trading* o di *market manipulation*⁸². L'articolo prevede inoltre un aggravante piuttosto significativa laddove dal reato sia derivato un prodotto o un profitto di rilevante entità. Le sanzioni in esame sono tutte pecuniarie, mentre non sono previste sanzioni interdittive – le più afflittive per un ente. Inoltre, in caso di conseguimento di prodotto o profitto derivante dal reato, questo viene sempre confiscato ai sensi dell'art. 19 del decreto 231/2001.

Analogamente, l'art. 187 *quinquies* t.u.f. sanziona l'ente per l'illecito amministrativo di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione di mercato. Anche qui è richiesto che la condotta sia stata posta in essere da un apicale o da un

condotta, ad esempio, al fine di ottenere un risparmio di spesa, a prescindere dal fatto che questo risparmio si concretizzi realmente (e questo è ciò che lo distingue dal “vantaggio” che invece necessita di un beneficio ottenuto, tale ad es. il risparmio di spesa), ciò sarà di per sé sufficiente a ritenere presente l'interesse in capo all'ente, con la conseguenza di una sua responsabilità ai sensi del d.lgs. 231/2001, laddove siano presenti anche gli altri requisiti necessari. Un simile atteggiamento, tuttavia, rischia fortemente di legare l'ente alla persona fisica autrice del reato, quando l'art. 8 del decreto appena citato sottolinea l'autonomia della responsabilità dell'ente, così come gli artt. 5, 6 e 7 mettono in risalto la necessità di una sua colpa di organizzazione affinché si possa ritenere responsabile. Del resto, considerare ente e persona due entità distinte, ma ancorare poi la sfera psichica dell'agente persona fisica a quella dell'ente significherebbe violare l'art. 27 Cost. co. 1, il quale sancisce che la responsabilità penale è personale e, ancora, per fatto proprio colpevole. Se la parte della colpevolezza in capo all'ente sarebbe risolta attraverso il principio della “colpa di organizzazione”, per garantire che questi risponda anche di un fatto “proprio” è stata elaborata la “teoria dell'immedesimazione organica”, tale per cui l'ente risponde di un fatto commesso dalla persona fisica apicale o subordinato, in quanto questa agisce come suo organo. È evidente però la difficile compatibilità tra la teoria dell'immedesimazione organica che lega l'ente all'agente e quella della colpa di organizzazione che, in realtà, lo allontana da quest'ultimo. Per un approfondimento sui rischi di una concezione dell'interesse dell'ente in senso soggettivo e sul rapporto colpa di organizzazione - teoria dell'immedesimazione organica, soprattutto rispetto ai reati colposi di evento, si veda A. GARGANI, *La responsabilità collettiva nel delitto colposo d'evento: i criteri d'imputazione del diritto vivente*, in www.la-legislazione-penale.eu, 2016, 1 ss. Al contrario, De Vero ritiene che la teoria dell'immedesimazione organica, traslando la responsabilità della persona fisica sull'ente, lo farebbe anche con l'elemento soggettivo. Poste le inevitabili e rispettabili divergenze di opinioni tra Autori, quest'ultima concezione parrebbe tuttavia superata, per dare spazio ad una che contempra la colpa di organizzazione in capo all'ente perché questi si consideri responsabile, sempre però applicando la teoria dell'immedesimazione organica relativamente alla condotta. Così G. DE VERO, *La responsabilità penale*, cit., 31 ss.

Infine, si menzionano le tesi “monistica” e “dualistica” con riferimento all'interesse e/o vantaggio dell'ente. La tesi monistica ritiene necessario e sufficiente il solo interesse, mentre la dualistica – che si considera la prevalente – vede sufficiente anche la presenza del solo vantaggio.

⁸² Cfr. G. ARIOLLI, E. PIVIDORI, *La responsabilità dell'ente per gli abusi di mercato, tra doppio binario sanzionatorio e rispetto del principio di proporzionalità*, in *Cass. pen.*, 2019, 12, 4540 ss.

subordinato, nell'interesse o a vantaggio dell'ente. L'articolo 187 *quinquies* t.u.f. prevede anche un'aggravante in caso di profitto o prodotto di rilevante entità; mentre il successivo articolo 187 *sexies* del Testo Unico finanziario dispone, di questi ultimi, la confisca. Il d.lgs. 107/2018 ha modificato la confisca in materia amministrativa degli illeciti di *market abuse* riconducibili agli enti. Prima della riforma, infatti, oggetto della misura ablativa erano anche i beni utilizzati per commettere l'illecito.

Risulta quindi evidente che, anche per gli enti come per le persone fisiche, è previsto un doppio binario sanzionatorio. Il rischio di una violazione del *ne bis in idem*, dunque, potrebbe interessare anche le persone giuridiche o comunque società e associazioni che ne sono prive, assoggettabili tanto alla disciplina di cui al decreto 231/2001, quanto al t.u.f.

Se si volesse tentare di ragionare in un modo che escluda in assoluto il rischio di *bis in idem*, queste le possibili argomentazioni: da un lato si potrebbe affermare l'insussistenza del problema a monte, accogliendo un'interpretazione che neghi una responsabilità degli enti di natura penale. Tuttavia, una tale tesi non convince, anche perché le sanzioni poste a carico degli enti ai sensi del decreto 231 sono altamente afflittive, tanto che parrebbe ragionevole ricomprenderle nella concezione di materia *sostanzialmente* penale alla luce dei criteri *Engel* in ogni caso.

Altra questione è a “chi” risulti applicabile il divieto di doppio giudizio e di doppia sanzione per il medesimo fatto. Gli articoli 649 c.p.p., 50 CDFUE e 4 Prot.n. 7 CEDU statuiscono che “nessuno” possa essere sottoposto a una tale ingiustizia. Deve quindi intendersi l'aggettivo *nessuno* estendibile agli enti o riferibile alle sole persone fisiche⁸³?

⁸³ In argomento si veda F. M. MAGNELLI, *Sulla (in)compatibilità del sistema repressivo degli illeciti fiscali con lo statuto transnazionale del ne bis in idem: tra proporzionalità e 231*, in *Giur. pen. Web*, 2019, 12, 15, il quale riporta una sentenza della CGUE, ovvero *Orsi e Baldetti* ed una della Corte Edu, *Pirttimaki c. Finlandia*, le quali hanno escluso una violazione del *ne bis in idem* laddove non vi sia coincidenza dei soggetti sottoposti, rispettivamente al procedimento amministrativo e penale: società in sede amministrativa e persona fisica davanti al giudice penale. Ad ogni modo una tale conclusione risulta, si può dire, scontata. Il problema sorge, piuttosto, in relazione all'ente stesso che sia oggetto tanto del procedimento ai sensi dell'art. 187 *quinquies* t.u.f. (ed eventualmente *sexies*) che dell'art. 25 *sexies* d.lgs. 231/2001. Questo perché l'ente, proprio come specifica l'art. 8 del decreto che disciplina la responsabilità amministrativa dipendente da reato, ha una responsabilità autonoma rispetto a quella della persona fisica. Ancora, quando l'ente viene sanzionato, tanto ai sensi del Testo Unico finanziario quanto del decreto 231/2001, risponde sicuramente con una

Evitando di iniziare un dibattito sul punto, si può andare a vedere direttamente cosa è accaduto nei fatti, ovvero nel meccanismo compensativo di cui all'art. 187 *terdecies* t.u.f. sono state contemplate anche le sanzioni pecuniarie riferibili agli enti. Ciò sta a dimostrare che, di fatto, è riconosciuta come possibile la violazione del *ne bis in idem* anche rispetto a società e associazioni per gli illeciti di *insider trading* e di *market manipulation*, infrazione che l'articolo mira ad evitare, proprio come per le persone fisiche.

Gli enti, ai sensi del d.lgs. 231/2001, se ritenuti responsabili rispondono sempre, con il proprio patrimonio o fondo comune, con una sanzione pecuniaria e con la confisca dell'eventuale prodotto o profitto derivato dall'illecito; mentre solo se espressamente previsto per il reato presupposto del caso e se sono presenti le condizioni individuate dal decreto, possono rispondere anche con una sanzione interdittiva. In quest'ultimo caso, poi, il giudice può decidere se procedere con la pubblicazione della sentenza.

Come già evidenziato, in materia di abusi di mercato le sanzioni interdittive – le più afflittive e temute per un ente – non sono previste⁸⁴. Dunque, per quanto la

sanzione pecuniaria con il proprio fondo o patrimonio comune. Al di là della persona fisica – apicale o subordinato – che risponderà certamente dell'illecito, rispettivamente in sede amministrativa e penale, viene processato e punito anche l'ente, considerato come un'entità a sé, come dimostra la sanzione pecuniaria derivante dal suo patrimonio o fondo comune.

In ultima analisi, è anche bene che sottolineare che, proprio per evitare di caricare l'ente eccessivamente – soprattutto rispetto alla persona fisica autrice dell'illecito – se l'art. 8 del decreto stabilisce che l'ente è responsabile anche quando il reato si estingue – per una causa diversa dall'amnistia – quindi anche in un'ipotesi di prescrizione dell'illecito penale, per cui invece la persona fisica sarebbe prosciolta, l'art. 22 co. 1 prevede che le sanzioni amministrative si prescrivano in cinque anni dalla data di consumazione del reato, proprio per evitare un eccessivo pregiudizio per l'ente. Dunque, se il procedimento davanti al giudice penale ai sensi del decreto 231 non si è instaurato entro cinque anni dalla consumazione del reato presupposto, questo non potrà più avere luogo nemmeno per l'ente. Se, invece, il procedimento è iniziato entro il termine di cinque anni ma il reato si prescrive durante il procedimento a carico dell'ente, poco importa, in quanto l'accertamento davanti al giudice proseguirà. Per le persone giuridiche, associazioni e società anche prive di personalità giuridica, quindi, esiste una prescrizione a sé. Infatti, risulta evidente come, in assenza di una previsione come quella inserita dal comma primo dell'art. 22 del d.lgs. 231, l'ente andrebbe a rispondere di fatti anche molto risalenti nel tempo, a dispetto della persona fisica.

Dunque, il legislatore ha mostrato un atteggiamento di tutela nei confronti dell'ente, atteggiamento che conduce a maggior ragione a concludere che le stesse attenzioni vadano poste in sede di doppio procedimento davanti a due diverse autorità – amministrativa e penale – e relativamente ad un doppio addebito.

In materia di prescrizione dell'illecito amministrativo dipendente da reato G. LATTANZI, *Reati e responsabilità degli enti*, 2ª ed., Milano, 2010, 627 ss.

Il d.lgs. 231/2001, inoltre, pone problemi anche in relazione ad un possibile *ne bis in idem* “internazionale”. Per riflessioni su quest'ultimo punto si veda S. MANACORDA, *Limiti spaziali della responsabilità degli enti e criteri d'imputazione*, in *Riv. It. e proc. Pen.*, 2012, 1, 108 s.

⁸⁴ G. ARIOLLI, E. PIVIDORI, *La responsabilità dell'ente*, cit., 4539.

scelta sia stata fortemente criticata, viene meno un problema che invece riguarda le persone fisiche, ovvero il fatto che l'art. 187 *terdecies* t.u.f. non include nello scomputo anche le sanzioni più afflittive per queste ultime, quali le pene detentive, quantomeno se si evita un'interpretazione estensiva dell'espressione "misure punitive".

Con riferimento agli enti, ciò che è stato oggetto di una recente pronuncia della Consulta è piuttosto la misura della confisca in ambito amministrativo, *ex art. 187 sexies* t.u.f. La Corte Costituzionale, infatti, con pronuncia n. 112/2019 ha dichiarato l'illegittimità costituzionale dell'art. 187 *sexies* t.u.f, nella sua versione *ante* decreto per la parte in cui prevedeva la confisca anche dei beni utilizzati a commettere l'illecito di *market abuse*; nella sua ultima versione per la parte in cui estende la misura ablatoria anche al prodotto derivante dall'illecito⁸⁵. In entrambi i casi, infatti, la confisca non rispetta il requisito di proporzionalità atteso, sicché il carico risulterebbe eccessivo.

Per quanto riguarda l'incostituzionalità relativa al nuovo art. 187 *sexies* t.u.f., questa risulta anche conseguenza della concezione ampia di "prodotto" derivante dall'illecito fatta propria dalla Consulta. Il Giudice delle leggi, infatti, ha precisato che per prodotto si intende tutto ciò che – di materiale – derivi dall'illecito. Dunque, in relazione all'*insider trading* (oggetto del procedimento *a quo*) con il termine *prodotto* si ricomprendono gli strumenti finanziari acquistati o la somma ricavata dalla loro vendita.

9. Il principio di proporzione nell'art. 187 *terdecies* t.u.f. e le recenti pronunce in tema di *market abuse*: i casi *Franconi*, *Casoni*, *Erbetta* e *Cremonini*

È quindi possibile affrontare le più recenti pronunce in materia di abusi di mercato ed esaminare come è stato interpretato l'articolo 187 *terdecies* t.u.f., a seguito della riforma avvenuta con il d.lgs. 107/2018. La versione riformata del

⁸⁵ Si veda nuovamente G. ARIOLLI, E. PIVIDORI, *La responsabilità dell'ente*, cit., 4543 ss.

citato articolo, come si ricorderà⁸⁶, per quanto sia lodevole nella sua estensione contenutistica⁸⁷, si mostra comunque insufficiente nel garantire proporzionalità del trattamento laddove non cita, ad esempio, le sanzioni interdittive e le pene detentive.

I casi *Franconi*, *Casoni*, *Erbetta* e *Cremonini* risalgono agli anni 2018/19 e concernono rispettivamente: gli illeciti di manipolazione di mercato – le decisioni *Franconi* ed *Erbetta* – mentre l’abuso di informazione privilegiata è oggetto delle pronunce *Chiaron Casoni* e *Cremonini*⁸⁸.

Prima di passare all’esame di ciascun caso, con particolare attenzione alle conclusioni raggiunte in riferimento al principio di proporzione di cui all’art. 187 *terdecies* t.u.f., si può precisare come le sentenze sopra menzionate siano conformi al principio della sufficiente connessione sostanziale e temporale⁸⁹. Le decisioni che ci si appresta ad esaminare garantiscono dunque una certa stabilità all’interpretazione del *ne bis in idem*, adeguandosi alle novità introdotte a partire da *A e B c. Norvegia*.

9.1. L’articolo 187 *terdecies* t.u.f. e il caso *Franconi*: anche i giudici di legittimità possono valutare la proporzionalità del complessivo trattamento sanzionatorio

Il caso *Franconi* vede il ricorso in Cassazione penale dei condannati Franconi Spartaco, Franconi Ernesto (i due sono fratelli) e Papiova Lenka, avverso la sentenza della Corte d’appello di Milano per la condanna ai sensi degli articoli

⁸⁶ Per un approfondimento in materia si veda il par. 7 del capitolo in esame.

⁸⁷ Il nuovo testo dell’art. 187 *terdecies* t.u.f., infatti, prevede ora non più che sia solo l’autorità giudiziaria a tenere conto della sanzione pecuniaria già irrogata dalla Consob, ma anche il contrario.

⁸⁸ Il caso in esame è stato trattato nel capitolo precedente. Ancora, la stessa sentenza che verrà esaminata con riferimento al *ne bis in idem* nel presente paragrafo, è la stessa esaminata nel Primo capitolo – ovverosia una decisione della Corte App. di Milano. In tale sede, però, ci si è soffermati sulla figura dell’*insider* di sé stesso.

⁸⁹ In tal senso si veda G. BAGGIO, E. FUSCO, *Recenti pronunce in tema di market abuse*, in *Dir. pen. cont.* – *Fasc.*, 1/2019, 69.

110 c.p. e 185 t.u.f.⁹⁰. I soggetti hanno quindi concorso nel reato di manipolazione di mercato, adottando condotte idonee ad alterare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari tra il 25 luglio 2008 e il 20 marzo 2009. I giudici di legittimità si pronunciano il 21 giugno 2018.

La Corte d'appello conferma la condanna dei giudici di prime cure relativamente ai reati sopra menzionati; di conseguenza, i fratelli Franconi e la sig. Papiova Lenka presentano ricorso in Cassazione. Tra i vari motivi quelli che interessano la presente disamina concernono, come si può immaginare, il *ne bis in idem*. Infatti, con l'ottavo motivo di ricorso per il sig. Franconi Spartaco e il secondo per i restanti Franconi Enrico e Papiova Lenka, si lamenta la violazione del divieto di doppio processo – per i medesimi fatti – di cui all'art. 649 c.p.p. in relazione agli artt. 50 CDFUE e 4 Prot. n. 7 CEDU⁹¹. Una tale infrazione è oggetto dei ricorsi davanti alla Quinta Sezione penale di Cassazione in quanto il procedimento penale per il reato di *market manipulation* è iniziato e proseguito anche a seguito della condanna in sede amministrativa per i medesimi fatti storici, per l'illecito amministrativo di cui all'art. 187 *ter* t.u.f. Ai sensi di quest'ultimo Franconi Spartaco viene condannato alla sanzione amministrativa pecuniaria di 150mila euro, mentre gli altri due di 100mila ciascuno. Ancora, la Consob ha loro irrogato, ai sensi dell'art. 187 *quater* t.u.f., sanzioni interdittive accessorie: rispettivamente pari al periodo di 1 anno nei confronti di Spartaco Franconi e di 8 mesi ciascuno per il fratello e la sig. Papiova.

I giudici di legittimità hanno ritenuto tutti i ricorsi infondati. Per quanto attiene ai ricorsi in materia di *ne bis in idem* la Corte ripercorre brevemente l'evoluzione del principio secondo le Corti europee. Parte, dunque, dalla sentenza *Grande Stevens e a. c. Italia*, caso che, come si ricorderà, aveva chiarito il divieto di celebrazione di un secondo procedimento penale a seguito dell'irrevocabilità di quello amministrativo in materia di abusi di mercato per gli stessi fatti – nel caso di specie di manipolazione di mercato. Si sottolinea quindi la necessità che il primo

⁹⁰ Per una ricostruzione del caso *Franconi* si veda *La Cassazione sul requisito della proporzionalità delle sanzioni imposte dal doppio binario sanzionatorio per illeciti finanziari, alla luce della recente giurisprudenza convenzionale ed eurolunitaria*, in *Giur. pen. web*, 16 ottobre 2018 e *Cass. pen.*, Sez. V, 21/06/2018, n. 45829, *ivi*.

⁹¹ Questi ultimi, come ampiamente discusso nel Primo Capitolo del presente lavoro, prevedono esplicitamente anche un divieto di doppia sanzione per gli stessi fatti.

procedimento si sia concluso in via definitiva e l'altro sia ora iniziato ora proseguito ugualmente, a seconda dei casi, perché possa davvero ravvisarsi una violazione dell'art. 4 Prot. n. 7 CEDU. La Corte di Cassazione richiama a questo punto altre pronunce che hanno adottato la stessa impostazione, quali *Nykaien c. Finlandia* del 20 maggio 2014, *Lucki c. Svezia* del 27 novembre 2014, *Kiivari c. Finlandia* del 10 febbraio 2015⁹².

Una volta affrontato il percorso argomentativo seguito dalla Corte Edu nel caso *Grande Stevens*, i giudici arrivano al noto *revirement* giurisprudenziale in materia, avutosi con la pronuncia *A e B c. Norvegia*, richiamando tutti gli indicatori che i giudici nazionali devono verificare per accertare la sussistenza della connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta.

Fatto sinteticamente cenno alla giurisprudenza di Strasburgo in materia, si passa ad un rapido *excursus* di quella della CGUE, con un richiamo, nell'ordine, ai casi *Aklagaren c. Hans Åkerberg Fransson Di Puma* e *Zecca e Garlsson Real Estate*⁹³.

Ancora, la Quinta Sezione penale di Cassazione richiama tre sentenze che si sono conformate al principio della connessione sufficientemente stretta, rispettivamente della III, IV e II Sez. penale, tra il 2016 e il 2018⁹⁴.

Una volta ripercorsi gli sviluppi in materia di divieto di doppio processo sugli stessi fatti, la Corte di Cassazione si pronuncia sul caso in esame e ravvisa una proporzionalità tra la gravità del fatto commesso e le sanzioni complessivamente irrogate, applicando tanto l'art. 133 c.p. (relativamente alla gravità del fatto), quanto l'art. 187 *terdecies* t.u.f.⁹⁵. In particolare, i giudici di legittimità evidenziano come in sede penale il giudice avesse fatto ricorso al minimo edittale, mentre in sede amministrativa la Consob aveva irrogato sanzioni lontane dalla fascia sanzionatoria più elevata, come previsto dalla legge.

Dunque, la Corte di Cassazione stessa si è espressa sull'elemento della proporzionalità dell'addebito complessivo, quando, solitamente, è il giudice di

⁹² Si veda in particolare § 3.3.3. Cass. pen., Sez. V, 21/06/2018, n. 45829.

⁹³ Così § 3.3.5. Cass. pen., Sez. V, 21/06/2018, n. 45829.

⁹⁴ In tal senso G. BAGGIO, E. FUSCO, *Recenti pronunce*, cit., 73, cita: Cass. pen. Sez. III, 22/09/2017, n. 6993 (Servello, Rv. 272588), Cass. pen., Sez. IV, 13/02/2018, n. 12267, Rv. 272533 e Cass. pen., II Sez., 15/12/2016, n. 9184, Rv. 269237.

⁹⁵ Si veda *La Cassazione*, cit.

merito ad occuparsene. Difatti, se, dal caso *A e B*, è pacifico che spetti al giudice nazionale valutare la proporzionalità del trattamento sanzionatorio complessivamente irrogato, non si è mai parlato del fatto che ciò potesse avvenire anche da parte del giudice di legittimità.

Ad ogni modo, a seguito della riforma Orlando i poteri della Corte di Cassazione in sede di annullamento senza rinvio sono stati notevolmente ampliati⁹⁶. Che la valutazione in merito all'art. 187 *terdecies* t.u.f. possa rientrare tra tale estensione di poteri?

Proprio nel caso *Franconi* i giudici di legittimità danno risposta affermativa a tale quesito. Dunque, laddove non risultino necessari ulteriori accertamenti, anche i giudici di legittimità possono valutare il rispetto dei requisiti di cui al nuovo art. 187 *terdecies* t.u.f.⁹⁷.

9.2. Il caso *Chiarion Casoni*: il principio di proporzionalità tra disapplicazione *in toto* e *in mitius*

Esattamente tre mesi dopo l'udienza relativa al caso *Franconi*, dunque il 21 settembre 2018, la Quinta Sezione penale della Cassazione si pronuncia in materia di *insider trading*, elaborando una tanto interessante quanto discussa regola di applicazione dell'art. 187 *terdecies* t.u.f.⁹⁸. Il caso in esame concerne il sig. Roberto Chiarion Casoni, il quale, in data 23 gennaio 2006, comunica ad altri, al di fuori del normale esercizio della propria attività lavorativa o professionale, informazioni

⁹⁶ Ci si riferisce alla L. n. 103/2017. Per un approfondimento si veda R. FUZIO, *Relazione sull'attività svolta dalla Procura generale della Corte di Cassazione dell'anno 2017*, in www.cortedicassazione.it, 2018.

⁹⁷ Cfr. Cass. pen., Sez. V, 21/06/2018, n. 45829. In particolare, si richiama il § 6.4. p. 22: «Conclusivamente sul punto va quindi affermato che, in tema di abusi di mercato, come disciplinati dal Tuf, la Corte di Cassazione può valutare la proporzionalità del cumulo sanzionatorio in applicazione dell'art. 620, comma 1, lett. I), cod. proc. pen., qualora non sia necessario procedere ad ulteriori accertamenti di fatto e facendo riferimento ai criteri di cui all'art. 133 cod. pen.».

⁹⁸ Per una ricostruzione del caso in esame si veda L. ROCCATAGLIATA, *La proporzionalità del trattamento sanzionatorio complessivamente irrogato per abusi di mercato: disapplicazione in toto vs disapplicazione in mitius della norma interna*, in *Giur. pen. Web*, 2018, 11 e Cass. pen., Sez. V, 21/09/2018, n. 49869, *ivi*.

privilegiate di cui era a conoscenza in qualità di analista finanziario presso la sede londinese *Citigroup Global Markets Ltd.*

Pertanto, Casoni viene condannato per il reato di abuso di informazioni privilegiate di cui all'art. 184 t.u.f. per la condotta di *tipping*. In secondo grado la Corte d'appello di Milano conferma la condanna del Tribunale. Così, il condannato presenta ricorso in Cassazione, adducendo quattro motivi.

Per gli stessi fatti il sig. Casoni era già stato condannato in via definitiva anche in sede amministrativa, ai sensi dell'art. 187 *bis* t.u.f.. La Consob aveva infatti irrogato nei suoi confronti sanzioni amministrative pecuniarie, tanto che il *tippee* ha poi presentato opposizione dinanzi alla Corte d'appello. Quest'ultima, però, il 7 novembre 2011, ha rigettato la richiesta presentata. Non è stato poi proposto ricorso per Cassazione. Sono queste le premesse sulla base delle quali la difesa di Casoni, dinanzi alla Cassazione penale, eccepisce l'illegittimità costituzionale dell'art. 649 c.p.p. per violazione dell'art. 117 Cost. comma 1, in relazione all'art. 4 Prot. n. 7 CEDU, per la parte in cui non estende il divieto di doppio giudizio anche a seguito di sentenza definitiva emessa in esito ad un procedimento amministrativo che abbia natura sostanzialmente penale.

Con ordinanza n. 1782 del 10/11/2014 la Quinta Sezione penale della Cassazione dichiara la questione sopra citata – in via subordinata – rilevante e non manifestamente infondata, così come, in via principale, esprime il medesimo giudizio sulla questione di legittimità costituzionale dell'art. 187 *bis* t.u.f. per violazione dell'art. 117 Cost. comma 1, in relazione all'art. 4 Prot. n. 7 CEDU, per la parte in cui prevede «Salve le sanzioni penali quando il fatto costituisca reato», anziché «Salvo che il fatto costituisca reato». Come esaminato in precedenza la Corte Costituzionale, con sentenza n. 102/2016, dichiara le questioni inammissibili.

Successivamente, il 17 novembre 2017, la Corte di Cassazione rinvia il processo, attendendo la pronuncia della CGUE sulle cause *Menci, Di Puma e Zecca e Garlsson Real Estate*, poi avvenuta il 20 marzo 2018.

Ecco a questo punto che, il 21 settembre dello stesso anno, la Quinta Sezione penale si pronuncia nuovamente sul caso *Chiarion Casoni*. I motivi di ricorso vengono rigettati dai giudici di legittimità, ad eccezione del trattamento sanzionatorio. Anche in questo caso i giudici ripercorrono l'evoluzione del *ne bis*

in idem nelle sue le tappe principali, con particolare attenzione all'ormai consolidato orientamento della *sufficiently close connection in substance and time*.

A questo punto, la Corte esprime utili considerazioni circa la proporzionalità del trattamento sanzionatorio⁹⁹. Come è noto quest'ultima deve essere considerata in relazione al disvalore del fatto; pertanto, occorre bilanciare gli artt. 187 *terdecies* t.u.f. e 133 c.p. Laddove poi l'addebito risulti eccessivo ecco che il giudice deve, al fine di rispettare l'art. 50 CDFUE¹⁰⁰, disapplicare la norma interna che definisce il trattamento sanzionatorio.

In particolare, nel caso in cui si concluda per primo il procedimento penale e la relativa sentenza sia divenuta irrevocabile, la Consob, ove ritenga già sufficientemente afflittiva e adeguata la sanzione penale, può disapplicare anche *in toto* quella amministrativa.

Nel caso contrario, invece, solo in via eccezionale il giudice penale disapplica *in toto* la sanzione di sua competenza perché si ritiene sufficiente l'addebito irrogato in sede amministrativa. Nell'ipotesi in cui si concluda prima il procedimento dinanzi alla Consob e sia ormai divenuto definitivo, il giudice penale può procedere alla disapplicazione *in mitius* della sanzione penale, applicando dunque un addebito che rientri semplicemente nei minimi edittali¹⁰¹.

Delle due situazioni menzionate la prima è quella che si verifica più di frequente. Infatti, non sarà sfuggito come la maggior parte dei casi esaminati nel presente capitolo avesse ad oggetto la possibile violazione del *ne bis in idem* con riferimento ad un secondo procedimento penale per i medesimi fatti già sanzionati in via amministrativa; mentre un esempio al contrario si è avuto con il caso *Garlsson Real Estate*, dove il procedimento penale si era concluso prima con

⁹⁹ Cfr. L. ROCCATAGLIATA, *La proporzionalità*, cit.

¹⁰⁰ La diretta applicazione dell'art. 50 CDFUE è stata sancita dalla CGUE nella causa *Garlsson Real Estate*, come risposta affermativa al secondo quesito pregiudiziale posto alla sua attenzione.

¹⁰¹ V. § 11.3. Cass. pen., Sez. V, 21/09/2018, n. 49869: «In tema di abusi di mercato, nel caso in cui la sanzione irrogata da Consob sia già divenuta irrevocabile, la verifica del giudice penale circa la legittimità, rispetto al principio del *ne bis in idem*, del trattamento sanzionatorio complessivamente irrogato all'autore degli illeciti – fuori dall'ipotesi del tutto eccezionale (...) in cui la sanzione amministrativa sia, da sola, proporzionata al disvalore del fatto, valutato alla luce degli aspetti propri di entrambi gli illeciti e, in particolare, degli interessi generali sottesi alla disciplina degli abusi di mercato – può comportare esclusivamente la rideterminazione delle sanzioni penali attraverso la disapplicazione *in mitius* della norma che commina dette sanzioni solo nel minimo edittale, con esclusione della multa, in virtù del meccanismo “compensativo” di cui all'art. 187-terdecies TUF, e, con riguardo alla reclusione, fermo restando il limite minimo insuperabile dettato dall'art. 23 cod. pen.».

patteggiamento. L'ipotesi più infrequente in cui sia divenuto irrevocabile prima il procedimento penale riguarda di solito casi in cui l'imputato ha optato per un rito alternativo. Per definizione una tale scelta implica una compressione del diritto di difesa del soggetto interessato, il quale ottiene però in cambio uno sconto di pena e, a seconda dei casi, anche altri benefici.

Occorre allora soffermarci su questa ipotesi meno frequente. Cosa si verificherebbe, in concreto, quando arriva il momento di irrogare la sanzione da parte della Consob per gli stessi fatti già sanzionati in sede penale e per cui l'imputato è ormai stato condannato in via definitiva con un rito alternativo?

In questo caso in sede amministrativa è possibile optare per una disapplicazione *in toto* della relativa sanzione, dal momento che la sede penale meglio risponde alle esigenze repressive del reato commesso, laddove l'addebito ivi disposto risulti adeguato. Tuttavia, posta la gravità degli abusi di mercato, è possibile immaginare che la Consob non ritenga sufficiente la sanzione penale disposta con sentenza definitiva, in quanto lontana dai massimi edittali, concludendo dunque di ricorrere anche a quella di sua competenza. La pena non particolarmente elevata, però, si spiega come conseguenza della scelta del rito alternativo. Che quest'ultimo, presentandosi come un vantaggio per l'imputato – il quale rinuncia però al suo diritto di difesa – lo vada poi a penalizzare in sede amministrativa?¹⁰²

Nel caso di specie, poi, la Cassazione annulla la sentenza con rinvio per nuovo esame da parte della Corte d'appello, avendole fornito le linee-guida per una valutazione sulla proporzionalità del trattamento come sopra esposto.

¹⁰² Eliminare la possibilità per la difesa di optare per un rito alternativo risulterebbe un'irragionevole disparità di trattamento secondo G. MARINUCCI, E. DOLCINI, *Manuale di Diritto Penale*, cit., 644. Da tali considerazioni risulta evidente che l'importanza del rito alternativo come possibile strada per l'imputato sia indiscutibile.

9.3. Il caso *Erbetta*: la prima applicazione dei criteri stabiliti nella pronuncia *Casoni* e le conseguenti riflessioni sulla scelta del rito alternativo in sede penale. Un prezzo da pagare in sede amministrativa?

Il 9 novembre 2018 ha luogo l'udienza della Quinta Sezione penale della Cassazione, come prima applicazione del principio esposto dalla stessa nella decisione *Casoni*. La pronuncia in esame concerne stavolta l'illecito di manipolazione di mercato, commesso da Emanuele Erbetta (e altri). Si ripercorrono brevemente i fatti¹⁰³.

Emanuele Erbetta viene condannato a 3 anni di reclusione e a 200mila euro di multa per il reato di *market manipulation* di cui all'art. 185 t.u.f., con sentenza di patteggiamento il 25 ottobre 2016, emessa dal Tribunale di Torino – constatata anche la continuazione con il reato di false comunicazioni sociali di cui all'art. 2622 c.c. Il condannato era già stato raggiunto dalla sanzione amministrativa ai sensi dell'art. 187 *ter* t.u.f. e, in considerazione di ciò, il Tribunale dichiara non esigibile la pena pecuniaria per il meccanismo compensativo di cui all'art. 187 *terdecies* t.u.f. Pertanto, la multa di 200mila euro sopra richiamata viene annientata dalla sanzione amministrativa pecuniaria di 400mila euro irrogata dalla Consob.

Viene così presentato ricorso per Cassazione e, tra i vari motivi, spicca la violazione dell'art. 129 c.p. Il ricorrente chiede infatti il suo proscioglimento per improcedibilità in conseguenza del divieto di *bis in idem* ai sensi dell'art. 649 c.p.p., art. 50 CDFUE e art. 4 Prot. n. 7 CEDU.

I giudici di legittimità rigettano il ricorso, ritenendo pienamente rispettato il principio di proporzionalità espresso nell'art 187 *terdecies* t.u.f.. Infatti, la sanzione penale risultava essere distante dal massimo edittale e il giudice penale aveva tenuto conto delle sanzioni amministrative già irrogate per i medesimi fatti di manipolazione di mercato, tanto da optare per la disapplicazione della pena pecuniaria.

¹⁰³ Si veda L. ROCCATAGLIATA, *Doppio binario sanzionatorio; lo sconto di pena per il rito speciale rientra nel computo per la proporzionalità del trattamento sanzionatorio complessivamente irrogato*, in *Giur. pen. web*, 2019, 2 e *Cass. pen.*, Sez. V, 09/11/2018, n. 5679, *ivi*.

Dunque, si evince come lo sconto di pena in sede penale in conseguenza del patteggiamento venga computato nel meccanismo compensativo di cui all'art. 187 *terdecies* t.u.f.¹⁰⁴.

Ciò può risultare errato per due ordini di ragioni: *in primis* perché lo sconto di pena non è dovuto alla necessità di proporzione tra la sanzione e la gravità del fatto commesso, bensì ad una precisa scelta del soggetto interessato – quindi dell'imputato – e comporta una compressione del suo diritto di difesa. *In secundis* perché si assisterebbe all'ingiusto paradosso per cui si viene prima “premiati” in sede penale con una riduzione della sanzione, per poi, in conseguenza di questa scelta, essere puniti in sede amministrativa, in quanto lo scomputo risulterebbe di per sé inadeguato alla repressione di un reato così grave.

Nel caso di specie, anche se si assiste ad un patteggiamento, il sig. Erbetta era già stato raggiunto dalla sanzione amministrativa definitiva, pertanto non ha avuto luogo un giudizio da parte della Consob a seguito della scelta del rito alternativo; situazione questa che, per i motivi sopra esposti, risulterebbe molto delicata e con il rischio di compiere un'ingiustizia. Tuttavia, la Corte di Cassazione mostra chiaramente che lo scomputo in conseguenza del rito speciale debba essere considerato nel meccanismo di cui all'art. 187 *terdecies* t.u.f., con possibili gravi conseguenze nei casi di procedimento penale che divenga irrevocabile prima di quello amministrativo¹⁰⁵.

Questi motivi indurrebbero a pensare che all'imputato sconvenga optare per un rito alternativo, per non incappare in simili ingiustizie. Una tale limitazione della sua libertà di scelta appare però ingiusta di per sé.

¹⁰⁴ L. ROCCATAGLIATA, *Doppio binario*, cit.

¹⁰⁵ Vedi Cass. pen., Sez. V, 09/11/2018, n. 5679, § 4.1.3.: «mentre la pena pecuniaria si è attestata su 200.000 euro di multa (ed è stata annientata ex art. 187-terdecies T.U.F. dalla sanzione amministrativa di euro 400.000 di multa), quella detentiva inflitta al ricorrente per la manipolazione di mercato è scesa da anni sei e mesi tre, ad anni quattro e mesi tre di reclusione per le circostanze attenuanti generiche ed ulteriormente (calcolando idealmente la diminuzione senza operare prima l'aumento per la continuazione con il reato di cui al capo 1 e tenendo conto che il coefficiente di diminuzione per la pena detentiva è stato di un terzo secco) ad anni due e mesi dieci di reclusione per il rito. Va, a quest'ultimo riguardo, osservato che, data la necessità di vagliare il carico sanzionatorio effettivo, il Collegio ha condiviso l'impostazione esplicitata dalla sentenza della sezione tributaria nella causa Ricucci (cfr. supra), circa la necessità di riguardare la pena finale concretamente inflitta, al netto delle diminuzioni progressive del calcolo».

9.4. L'impossibile estensione dell'art. 187 *terdecies* t.u.f. alle pene detentive: il caso *Cremonini* smentisce una pregressa pronuncia del Tribunale di Milano in tema di *market manipulation*

Per una dettagliata ricostruzione del caso *Cremonini* si rimanda al primo capitolo del presente lavoro; difatti, la pronuncia in questione è stata trattata in tale sede in quanto concerne l'abuso di informazioni privilegiate ed ha posto l'attenzione sulla molto discussa figura dell'*insider* di sé stesso. Per quel che rileva nell'economia del seguente paragrafo si richiamano molto sinteticamente i fatti.

Gli esponenti di vertice della società *Cremonini s.p.a* e di altre appartenenti al medesimo gruppo hanno intenzione di lanciare un'OPA da *delisting*, al fine di togliere la società dal listino di borsa. Consapevoli del progetto – in quanto ideatori dello stesso – prima del lancio dell'offerta tali esponenti iniziano ad acquistare azioni *Cremonini* al prezzo corrente di mercato. La vicenda viene trattata sia in sede amministrativa, ai sensi dell'art. 187 *ter* t.u.f., che penale, relativamente all'art. 184 t.u.f.

In sede penale i responsabili delle condotte sopra descritte vengono condannati per il reato di *insider trading*. La sentenza di primo grado viene dunque da loro appellata sostenendo la violazione del *ne bis in idem* e del principio di proporzione del trattamento sanzionatorio complessivo. Quest'ultimo aspetto è accompagnato dalla considerazione che il sistema nazionale in esame non sia esaustivo, poiché l'art. 187 *terdecies* t.u.f. non prevederebbe i meccanismi di scomputo anche in relazione a procedimenti paralleli, pretendendo che il primo dei due si sia chiuso¹⁰⁶; infine, si sostiene l'irrelevanza penale dell'*insider* di sé stesso.

Dedicata attenzione al terzo punto nel primo capitolo, ci si occupa dunque dei primi due, con particolare riguardo alla questione della proporzionalità del trattamento sanzionatorio¹⁰⁷.

La Corte d'appello di Milano, in data 15 gennaio 2019, richiama innanzitutto i casi *Grande Stevens, Fransson, A e B c. Norvegia* e *Garlsson Real*

¹⁰⁶ Anche se, come precisato durante l'esposizione delle criticità del nuovo art. 187 *terdecies* t.u.f. nel par. 7 del presente capitolo, uno dei dubbi è se poi debba intendersi passata in giudicato la sentenza emanata dall'autorità intervenuta per prima e della quale occorre tenere conto.

¹⁰⁷ Cfr. C. PAGELLA, *Riflessi applicativi*, cit.

Estate, ripercorrendo le tappe evolutive del *ne bis in idem* come di fatto è avvenuto e avviene nella maggior parte delle sentenze più recenti in materia.

Infine, i giudici di secondo grado si limitano a rideterminare le sanzioni accessorie interdittive, applicate oltre i massimi edittali, ma non anche quelle principali. La Corte effettua a questo punto alcune precisazioni importanti sull'art. 187 *terdecies* t.u.f., ovverosia: l'articolo, che afferma letteralmente «l'autorità giudiziaria e la Consob tengono conto [...] delle misure punitive già irrogate»¹⁰⁸, non “tiene conto” del cumulo della sanzione detentiva e pecuniaria. Pertanto, il meccanismo compensativo appena richiamato include solo le sanzioni pecuniarie amministrative e penali, non anche le pene detentive, le quali vanno comunque definite in base alla gravità del fatto, ai sensi dell'art. 133 c.p.¹⁰⁹.

Tali ultime considerazioni risultano in contrasto con alcune pregresse decisioni di merito, come ad esempio una pronuncia del Tribunale di Milano risalente al 15 novembre 2018 – dunque solo pochi giorni dopo il caso *Erbetta* – in tema di manipolazione di mercato¹¹⁰.

Brevemente la vicenda: più soggetti sono stati prima sanzionati in via amministrativa dalla Consob per l'illecito amministrativo di *market manipulation* ai sensi dell'art. 187 *ter* t.u.f. e poi sanzionati anche penalmente, ai sensi del corrispondente art. 185 t.u.f.

In sede penale competente a decidere della questione è il Tribunale di Milano, il quale, nel valutare la sanzione adeguata al caso concreto, si trova a dover applicare gli artt. 133 c.p. e 187 *terdecies* t.u.f.

Con riferimento alla gravità del fatto i giudici di primo grado concludono per una reclusione pari ad anni 2 e ad una multa pari a 40mila euro, corrispondenti entrambi al minimo edittale. In sede amministrativa la Consob aveva irrogato una sanzione di 100mila euro. Di conseguenza, i giudici di prime cure ritengono, una volta posta la loro attenzione sul meccanismo compensativo di cui all'art. 187 *terdecies* t.u.f., che l'addebito irrogato dalla prima autorità sia decisamente

¹⁰⁸ Così art. 187 *terdecies* t.u.f. co. 1 l. a).

¹⁰⁹ Si veda in particolare C. PAGELLA, *Riflessi applicativi*, cit. e § 4.6. Corte App. Milano, Sez. II, 15/01/19, *ivi*.

¹¹⁰ Cfr. F. MUCCIARELLI, “Doppio binario” sanzionatorio degli abusi di mercato e *ne bis in idem*: prime ricadute pratiche dopo le sentenze della CGUE e la (parziale) riforma domestica, in *Dir. pen. cont.*, 15 marzo 2019.

eccessivo. Perciò, il Tribunale disapplica completamente la pena pecuniaria di 40mila euro, ritenendo tuttavia tale intervento necessario ma non sufficiente a risolvere la situazione di squilibrio creatasi. Pertanto, estende lo scomputo di cui all'art. 187 *terdecies* t.u.f. anche alla pena della reclusione.

Come opera, dunque, il Tribunale a tal fine? In modo puramente aritmetico. La sanzione irrogata dalla Consob è pari a 100mila euro e la multa pari al minimo edittale per il corrispondente reato è di 40mila euro. Quindi, si sottraggono 40mila euro da 100mila, per ottenere il risultato di 60mila. A questo punto si converte tale importo in reclusione. Ecco che si arriva ad un periodo pari a mesi otto. Come precisato inizialmente la reclusione corrispondente al minimo edittale per il reato di manipolazione di mercato è di due anni. Evidente la conclusione: si sottraggono otto mesi dai due anni appena richiamati e si condannano gli imputati ad una reclusione di un anno e quattro mesi¹¹¹.

Quello che induce alcuni giudici ad includere nel meccanismo che garantisca proporzionalità tra fatto e sanzione anche altri tipi di addebito, come le pene detentive, è proprio il comma 1 let. a) del citato art. 187 *terdecies* t.u.f., il quale prevede – in termini quindi piuttosto vaghi – che si tenga conto delle *misure punitive* già irrogate.

Se da una parte una lettura estensiva risulta maggiormente garantista nei confronti del soggetto interessato, tanto che molti criticano una scelta del nuovo testo dell'art. 187 *terdecies* t.u.f. nel senso che includa solo riferimenti a sanzioni pecuniarie, dall'altra ciò porterebbe comunque con sé anche altre problematiche.

Un esempio, sempre con riferimento all'inclusione nel meccanismo compensativo anche delle pene detentive, si ha ponendo attenzione ai soggetti economicamente più forti: questi ultimi potrebbero trovarsi a pagare sanzioni non particolarmente significative e al tempo stesso sperare in una riduzione sostanziale della pena detentiva; sicché la sanzione complessivamente applicata non avrebbe più valenza repressiva alcuna¹¹².

¹¹¹ Vedi F. MUCCIARELLI, “Doppio binario” e Trib. Milano, 15/11/2018, n. 13960, *ivi*.

¹¹² Per queste ed altre considerazioni sul rischio di un'interpretazione estensiva dell'art. 187 *terdecies* t.u.f. rispetto alle pene detentive si veda nuovamente F. MUCCIARELLI, “Doppio binario”. L'Autore si chiede se ciò debba essere esteso anche alle sanzioni interdittive, ad esempio. Ancora, evidenzia un rischio significativo, ovvero quello che il ragguaglio porti alla totale erosione della pena detentiva, sicché il procedimento penale diverrebbe in tali circostanze un rito fine a sé stesso.

10. Recentissime sugli abusi di mercato: la Consulta dichiara la retroattività della *lex mitior* in relazione agli artt. 187 *bis* e *ter* t.u.f. e la Cassazione torna sulla questione proporzionalità dell'addebito complessivo

Nel presente paragrafo si esaminano due recentissime pronunce in tema di abusi di mercato: una della Corte Costituzionale e l'altra della Cassazione penale.

Si inizia con la pronuncia del Giudice delle leggi¹¹³. La Corte d'appello di Milano solleva questione di legittimità costituzionale dell'art. 6 comma 2 del d.lgs. n. 72/2015 – il quale ha eliminato la quintuplicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie prevista dall'art. 187 *bis* t.u.f. (e anche art. 187 *ter* t.u.f.) secondo la previgente disciplina della legge 262/2005 – per violazione degli artt. 3 e 117 comma 1 Cost., relativamente alla parte in cui non prevede la sua applicazione retroattivamente.

Il caso di specie riguarda fatti di *insider trading* per cui è stata irrogata sanzione amministrativa pecuniaria dalla Consob. Contro la decisione di quest'ultima viene quindi presentata opposizione in appello, dove la Corte decide poi di sollevare questione di legittimità costituzionale. L'interessato, nell'opposizione dinanzi alla Corte di Milano, sostiene che la Consob avrebbe irrogato la sanzione pecuniaria in violazione dell'art. 6 del d.lgs. 72/2015, in quanto quest'ultimo ha eliminato la quintuplicazione della sanzione amministrativa prima contemplata dall'art. 187 *bis* t.u.f., tuttavia l'autorità competente avrebbe comunque aumentato la sanzione di cinque volte tanto. Per entrare maggiormente nella questione si richiamano le cifre coinvolte: la sanzione irrogata corrisponde a 100mila euro, mentre secondo l'art. 6 del decreto sopra richiamato sarebbe pari a 20mila. La Consob dal canto suo motiva l'elevato importo dichiarando che il comma 2 dell'articolo interessato esclude l'applicazione retroattiva della dequintuplicazione della sanzione.

Pertanto, la Corte d'appello solleva questione di legittimità costituzionale come prima riportato. Questo perché i giudici non ritengono manifestamente infondate bensì rilevanti le questioni, tanto relativamente alla violazione dell'art. 117 Cost. comma 1, in relazione all'art. 7 CEDU – rubricato “no punishment

¹¹³ Cfr. Corte Cost., 20/02/2019, n. 63 in *www.dejure.it*.

without law” – quanto all’art. 3 Cost. Riguardo al primo punto poiché rientrano nell’articolo 7 CEDU tutte le sanzioni di natura punitiva e quelle amministrative relative all’illecito di *insider trading* è ormai noto che abbiano natura sostanzialmente penale. Quanto alla violazione dell’art. 3 Cost., l’irretroattività della *lex mitior* in argomento risulta un’ingiustificata disparità di trattamento¹¹⁴.

Con queste premesse, la Corte Costituzionale investita della faccenda si pronuncia il 20 febbraio 2019, dichiarando l’illegittimità costituzionale dell’art. 6 comma 2 d.lgs. 72/2015 nella parte in cui esclude l’applicazione retroattiva delle modifiche apportate dal comma 3 dell’art. 6 all’art. 187 *bis* t.u.f. e, in via consequenziale, ciò vale anche relativamente all’art. 187 *ter* t.u.f.

In conseguenza della declaratoria di incostituzionalità appena riportata, il 10 gennaio 2020 la Corte di Cassazione, Seconda Sezione civile, ha cassato una sentenza che aveva ritenuto legittima l’irretroattività della dequintuplicazione della sanzione amministrativa pecuniaria per l’illecito di *insider trading* di cui all’art. 187 *bis* t.u.f.¹¹⁵.

Altra recente decisione di significativo interesse per il presente lavoro concerne ancora un caso di abuso di informazioni privilegiate, su cui si è pronunciata la Quinta Sezione penale della Cassazione il 15 aprile 2019¹¹⁶.

Tra i vari motivi di ricorso, il quarto ed ultimo lamenta la violazione del *ne bis in idem*. I giudici di legittimità ripercorrono le tappe giurisprudenziali in materia, fino ad arrivare ai recenti ed innovativi casi *Franconi*, *Casoni* ed *Erbetta*, sull’art. 187 *terdecies* t.u.f., confermando i loro orientamenti al riguardo. La

¹¹⁴ Per una ricostruzione del pensiero dell’Avvocatura generale dello Stato in argomento – intervenuta in difesa del Presidente del Consiglio dei Ministri – si vedano p. 8 ss. in Corte Cost., 20/02/2019, n. 63 in *www.dejure.it*. Quest’ultima ritiene, al contrario, le questioni inammissibili e infondate. Inammissibili perché l’irretroattività sarebbe prevista dall’art. 11 delle Preleggi e non dall’art. 6 co. 2 del d.lgs. 72/2015. Infondate in quanto: per la parte in cui si lamenta una violazione dell’art. 117 co. 1 Cost., relativamente all’art. 7 CEDU, l’Avvocatura sottolinea come quest’ultimo riguardi solo sanzioni punitive, mentre il Collegio rimettente intenderebbe estendere il principio del *favor rei* a tutte le sanzioni di cui al t.u.f. Quanto all’art. 3 Cost., l’Avvocatura afferma che la legge delega n. 154/2014 (che delega al Governo il recepimento della Direttiva europea MAD II), in attuazione della quale il Governo ha emanato il d.lgs. 72/2015 in esame, invitava il legislatore a valutare l’estensione del principio del *favor rei* ai casi di modifica della disciplina vigente quando è stata commessa la violazione. Dunque, spettava al giudice *a quo* spiegare la manifesta irragionevolezza della scelta operata dal legislatore delegato. Eppure, tale giudice, non lo ha fatto.

¹¹⁵ Così mass. Cass. Civ., Sez. II, 10/01/2020, n.8782, in *www.dejure.it*.

¹¹⁶ C. PAGELLA, *L’inafferrabile concetto di “connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta”*: la Cassazione ancora sul *ne bis in idem* e *insider trading*, in *Sist. pen.*, 2020, 1, 261 ss.

Cassazione, quindi, annulla con rinvio la sentenza limitatamente al trattamento sanzionatorio, demandando al giudice di merito il compito di valutare se la sanzione amministrativa pecuniaria intervenuta per prima sia sufficiente – ed eventualmente fino a che punto – a reprimere l'illecito di abuso di informazioni privilegiate, con conseguente necessità di disapplicare o rimodulare la sanzione penale per il corrispondente reato.

In questo senso ciò che si mostra innovativo è il suggerimento della Corte nei confronti del giudice di rinvio: in sede di legittimità viene indicato di estendere la valutazione da compiersi ai sensi dell'art. 133 c.p. (in merito alla gravità del fatto) anche alle pene accessorie e alla confisca, non tenendo conto solo delle sanzioni principali¹¹⁷. Stavolta, dunque, non viene tentata un'interpretazione estensiva dell'art. 187 *terdecies* t.u.f., estensione che ha causato molti dubbi come prima esposto, bensì dell'art. 133 c.p., altrettanto fondamentale per un corretto bilanciamento del complessivo trattamento sanzionatorio.

Infine, la Corte fa un'ulteriore precisazione: l'ipotesi di disapplicazione *in toto* della sanzione penale che interviene per seconda è sì eccezionale e oggettivamente più rara, ma non paradossale. È infatti ormai chiaro da tempo che le sanzioni amministrative irrogate dalla Consob hanno natura sostanzialmente penale e, dunque, si mostrano altamente afflittive. Pertanto, ben potrebbero apparire

¹¹⁷ Si veda in particolare § 8 p. 44 Cass. pen., Sez. V, 15/04/2019, n. 3999 in C. PAGELLA, *L'inafferrabile concetto*, cit.: «Nel valutare la proporzionalità della sanzione dovrà tenersi conto, con riguardo alla pena della multa, del meccanismo "compensativo" previsto dall'art. 187-terdecies TUF, secondo cui, quando per lo stesso fatto è stata applicata a carico del reo o dell'ente una sanzione amministrativa pecuniaria ai sensi dell'articolo 187-septies, la esazione della pena pecuniaria e della sanzione pecuniaria dipendente da reato è limitata alla parte eccedente quella riscossa dall'autorità amministrativa. L'art. 187-terdecies, pur essendo una norma dai limitati effetti, che risolve il problema del doppio binario sanzionatorio soltanto dal punto di vista della sanzione pecuniaria complessivamente irrogata, tuttavia dovrà essere tenuto in conto al momento di commisurare la pena pecuniaria in sede penale, una volta divenuta definitiva la sanzione pecuniaria amministrativa. Ovviamente, la rimodulazione del trattamento sanzionatorio dovrà essere compiuta mediante una verifica complessiva che attenga sia alla pena principale che alla confisca ex art. 187 TUF ed alle pene accessorie. In particolare, quanto alla confisca da reato, dovrà tenersi conto della necessità di ottenere un risultato sanzionatorio che complessivamente non esorbiti da criteri di ragionevolezza e sproporzione rispetto al disvalore in sé del fatto, avuto riguardo in special modo alla porzione confiscata riferita al capitale investito. Il Collegio condivide, altresì, al fine di procedere alla valutazione sul rapporto tra afflittività globale della sanzione integrata e disvalore del fatto commesso, il richiamo ai parametri normativi previsti dall'art. 133 cod. pen., utili a (ri)proporzionare la sanzione complessivamente inflitta, tenendo conto di un "allargamento" dell'oggetto di tali valutazioni, che, per un verso, devono essere estese al trattamento sanzionatorio inteso come comprensivo anche della sanzione formalmente amministrativa e, per altro verso, devono investire il fatto commesso nei diversi aspetti propri dei due illeciti (quello penale e quello "formalmente" amministrativo)».

da sole un'idonea risposta sanzionatoria al fatto commesso. Del resto, se così non fosse, non si sarebbe mai posto il problema relativo al *ne bis in idem*.

11. Riflessioni alla luce dell'inserimento dei *tax crimes* nel catalogo del d.lgs. 231/2001 e considerazioni conclusive sull'evoluzione del concetto di *ne bis in idem* in materia di *market abuse*

La presente disamina, come risulta evidente sin dall'inizio, tratta il delicato e spinoso tema del divieto di doppio processo e di doppia sanzione in relazione agli illeciti finanziari di *insider trading* e *market manipulation*. Tuttavia, avendo ripercorso le tappe evolutive del *ne bis in idem*, è stato necessario affrontare anche sentenze delle Corti europee che hanno trattato gli illeciti tributari, soggetti anch'essi al doppio binario sanzionatorio.

Tra le pronunce in materia della Corte di Giustizia dell'Unione Europea si ricorderanno certamente le più volte richiamate decisioni *Fransson* e *Menci*. Di estrema importanza e con conseguenze anche per il *ne bis in idem* in materia di abusi di mercato è stato poi il *revirement* della Corte Edu con il *leading case A e B c. Norvegia*. Si riportano dunque, in maniera sintetica, le novità e le problematiche legate alla recentissima introduzione di alcuni *tax crimes* nel catalogo dei reati presupposto di cui al d.lgs. 231/2001, per utili spunti di riflessione sul rischio di *bis in idem* in materia, proprio come è stato evidenziato per gli illeciti finanziari di nostro interesse.

A dispetto degli abusi di mercato i reati tributari non erano già da tempo in grado di responsabilizzare l'ente ai sensi del citato decreto 231. Questi ultimi, infatti, sono stati inseriti solo molto di recente, con la legge 157/2019¹¹⁸.

Tuttavia, tale inserimento ha sollevato non pochi problemi¹¹⁹. Una prima criticità si mostra nella selezione dei reati inseriti dal legislatore nel decreto 231. La

¹¹⁸ P. SEVERINO, *L'inserimento dei reati tributari nel d.lgs. 231/2001 tra osservazioni de iure condito e prospettive de iure condendo* (Atti del Webinar Tax Compliance, responsabilità degli enti e reati tributari. Una riflessione alla luce della legge n. 157/2019), in *Sist. pen.*, 2020, 7, 126, definisce la legge 157/2019 con cui si è realizzato l'atteso ingresso dei *tax crimes* nel catalogo dei reati presupposto di cui al d.lgs. 231/2001 come «un punto di svolta».

¹¹⁹ In argomento si veda A. GULLO, *Presentazione* (Atti del Webinar Tax Compliance), cit., 124 s, il quale definisce l'inserimento dei reati tributari nel novero dei reati presupposto di cui al d.lgs.

scelta operata si è infatti mostrata lacunosa e non in linea con il dettato della Direttiva PIF. Proprio in conseguenza di ciò il decreto attuativo della richiamata Direttiva, approvato il 6 luglio 2020, ha previsto un ampliamento del catalogo dei *tax crimes* in materia di responsabilità degli enti¹²⁰.

Ancora, un altro problema sul quale ci si soffermerà proprio perché di nostro interesse, concerne il *ne bis in idem*: l’inserimento avvenuto con la legge n. 157/2019 rischia di acuire la problematica in questione visto che, anche in questo caso come per gli abusi di mercato, è previsto un doppio binario sanzionatorio.

Altra questione attiene alla premialità dell’ente: risulta necessario l’inserimento di istituti a carattere deflattivo per l’ente proprio come è previsto per la persona fisica.

Da ultimo, si evidenziano problemi legati alla gestione dei modelli di organizzazione, fondamentali per evitare di incorrere in una responsabilità *ex* decreto 231. I c.d. *compliance programs* sono infatti in grado di scongiurare una colpa di organizzazione dell’ente, aspetto questo menzionato in precedenza quando si è affrontata la tematica in materia di *market abuse*.

Veniamo dunque al problema del *ne bis in idem*¹²¹. Come per gli abusi di mercato, in cui l’ente è responsabile “penalmente”¹²² tanto ai sensi dell’art. 25 *sexies* d.lgs. 231/2001, quanto dell’art. 187 *quinquies* t.u.f. in via amministrativa, anche nell’ambito degli illeciti tributari inseriti del catalogo l’ente risulta sanzionabile in base al nuovo art. 25 *quinqesdecies* e, in via amministrativa, all’art. 7 del d.l. 30 settembre 2003, n. 269 (convertito in l. 24 novembre 2003, n. 326).

Evidente a questo punto il rischio di contrasto con il divieto di doppio giudizio e di doppia sanzione. Peraltro, questa problematica ha spinto il legislatore ad evitare, sino alla legge n. 157/2019, l’inserimento dei *tax crimes* nel catalogo di cui al decreto 231, fin quando non è stato più possibile restare silenti in materia data

231/2001 di certo *non* come «un trapianto indolore». L’Autore prosegue elencando le quattro principali problematiche sorte in conseguenza dell’ampliamento del catalogo.

¹²⁰ Il decreto include i delitti di dichiarazione infedele e di omessa dichiarazione di indebita compensazione se commessi nell’ambito di frodi internazionali.

¹²¹ Cfr. M. BELLACOSA, *L’inserimento dei reati tributari nel “sistema 231”: dal rischio di bis in idem alla implementazione del modello organizzativo* (Atti del Webinar Tax Compliance), cit., 137 ss.

¹²² Come già ricordato non vi è unicità di vedute circa la natura della responsabilità degli enti ai sensi del decreto 231/2001. Tuttavia, la tesi penale si mostra prevalente.

la crescita significativa di simili illeciti, riconducibili a persone giuridiche o comunque a società.

Posta quindi la coincidenza sanzionatoria tra i *market abuse* e gli illeciti tributari, che si articola sui due binari penale e amministrativo, per questi ultimi è assente un meccanismo esplicito come quello disposto dall'art. 187 *terdecies* t.u.f.

Nonostante le critiche avanzate, la disposizione tenta, seppur potremmo dire "timidamente", di garantire una proporzione nel trattamento sanzionatorio complessivo per i fatti di abusi di mercato, includendo nelle sue valutazioni, come si è avuto modo di vedere a suo tempo, anche gli enti.

Anche in ambito tributario, dunque, si mostrerebbe necessario un simile intervento a seguito dell'inserimento dell'art. 25 *quindiesdecies*. Ad ogni modo, pur senza alcun esplicito intervento, occorre adottare le stesse regole poste dall'art. 187 *terdecies* t.u.f., dato che quest'ultimo non fa altro che recepire la nuova concezione in materia di *ne bis in idem* elaborata dalle Corti europee. Tale concezione è ormai pacifica nel ritenere ammissibile un doppio binario sanzionatorio purché sia garantita la proporzionalità dell'addebito complessivo. In quest'ottica, come più volte richiamato, le sentenze con cui si è maturata tale convinzione a livello sovranazionale hanno avuto anche ad oggetto gli illeciti tributari stessi¹²³.

Infine, senza voler ripetere ulteriormente gli aspetti positivi e negativi dell'art. 187 *terdecies* t.u.f. ampiamente dibattuti in questi ultimi paragrafi, risulta evidente, dall'evolversi delle pronunce europee in argomento, come il principio del *ne bis in idem* sia profondamente mutato nel tempo. Basti paragonare la storica sentenza *Grande Stevens* del 2014 a una delle ultime decisioni, anche a livello nazionale, come i casi *Franconi*, *Casoni* ed *Erbetta*, i quali non hanno fatto altro che conformarsi al *revirement* avutosi con il caso *A e B*.

Il *ne bis in idem* si è sempre trovato diviso a metà alla ricerca di un delicatissimo equilibrio tra necessità repressive di illeciti gravissimi come i *market*

¹²³ Così M. BELLACOSA, *L'inserimento dei reati tributari*, cit., 142: «Tali criteri per l'interpretazione e l'applicazione delle sanzioni penali e amministrative devono ritenersi validi pure nel settore tributario, nonostante l'assenza di una norma quale l'art. 187-terdecies t.u. fin. in vigore in materia di market abuse. Spetterà dunque all'autorità giudiziaria penale, che normalmente interviene dopo la definizione del procedimento amministrativo, fare un uso ragionevole ed equilibrato di tali criteri, assicurando la proporzionalità della complessiva risposta sanzionatoria».

abuse, da un lato, ed esigenze garantiste, dall'altro. Peraltro, si potrebbe concludere che anche la repressione di fenomeni così gravi abbia fini garantistici, tutelando la collettività ed il mercato. Non si può tuttavia prescindere dalla tutela dell'individuo sottoposto a procedimento, anche laddove dovesse ritenersi colpevole delle condotte in esame; senza dimenticare poi che ciascuno è presunto innocente.

Stando alla lettera dell'art. 187 *terdecies* t.u.f. – che si è di fatto conformato alle conclusioni raggiunte a livello sovranazionale – il *ne bis in idem* in materia di abusi di mercato parrebbe tuttavia non più un divieto di doppio procedimento e di doppia sanzione per gli stessi fatti storici, bensì, rispetto a questi ultimi, un divieto di sanzione eccessiva o sproporzionata.

L'articolo, come è noto, si inserisce nel decreto legislativo attuativo del MAR, mentre, come richiamato più volte, ancora risulta inattuata la Direttiva europea MAD II. Appare quindi ora possibile esaminare più in dettaglio le divergenze tra la disciplina interna e la MAD II, per approdare poi ad un raffronto in materia di abusi di mercato con altri paesi, in particolare con il sistema francese.

CAPITOLO III

SPUNTI COMPARATIVISTICI IN MATERIA DI *NE BIS IN IDEM* E ABUSI DI MERCATO

1. L'attuazione della MAD II in Italia e negli altri Stati membri dell'Unione Europea

Nei precedenti capitoli sono stati più volte citati i provvedimenti europei in materia di abusi di mercato quali, rispettivamente, il Regolamento (Ue) n. 596/2014 (MAR) e la Direttiva europea 2014/57 (MAD II). Come accennato, il MAR entra in vigore il 3 luglio 2016 e la stessa data rappresenta la scadenza per il recepimento della Direttiva. Brevemente le differenze tra i due atti normativi.

Il Regolamento europeo prevede al suo interno una serie di definizioni¹ – a titolo esemplificativo si richiamano la nozione di strumenti finanziari o di informazioni privilegiate – ed impone agli Stati membri di provvedere affinché siano conferiti poteri di irrogazione di sanzioni e misure amministrative alle autorità competenti, al fine di reprimere gli illeciti di *insider trading* e *market manipulation* (e non solo). Questo nel caso in cui gli Stati non abbiano previsto, per il medesimo fine, sanzioni penali entro il 3 luglio 2016². La precedente Direttiva 2003/6, invece, con l'art. 14 par. 1 prevedeva che gli Stati membri fossero tenuti a garantire l'adozione di sanzioni amministrative nelle stesse situazioni, fatto salvo il

¹ Anche la Direttiva MAD II contiene un elenco di definizioni, tuttavia, queste rimandano proprio al MAR (o ad altra Direttiva).

² Si veda art. 30 MAR: «1. Fatti salvi le sanzioni penali e i poteri di controllo delle autorità competenti a norma dell'articolo 23, gli Stati membri, conformemente al diritto nazionale, provvedono affinché le autorità competenti abbiano il potere di adottare le sanzioni amministrative e altre misure amministrative adeguate in relazione almeno alle seguenti violazioni [...]» e, tra le varie violazioni richiamate, vi sono quelle di cui agli artt. 14 e 15 dello stesso Regolamento, i quali impongono il divieto di abuso di informazioni privilegiate (art. 14 MAR) e il divieto di manipolazione di mercato (art. 15 MAR).

Ancora, l'art. 30 appena richiamato aggiunge: «Gli Stati membri possono decidere di non stabilire norme relative alle sanzioni amministrative di cui al primo comma se le violazioni di cui alle lettere a) o b) di tale comma sono già soggette a sanzioni penali, nel rispettivo diritto nazionale entro il 3 luglio 2016. In questo caso, gli Stati membri comunicano dettagliatamente alla Commissione e all'ESMA le pertinenti norme di diritto penale».

V. Regolamento (Ue) n. 596/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16/04/2014, in *eur-lex.europa.eu*.

diritto degli stessi di prevedere *anche* sanzioni penali. Queste ultime, dunque, non garantivano la possibilità di espungere le relative misure amministrative³.

La Direttiva europea MAD II prevede l'obbligo di introdurre sanzioni penali minime per la repressione degli illeciti di abuso di mercato da parte degli Stati membri, quantomeno nei casi in cui siano commessi con dolo e si tratti di casi gravi⁴. Ne segue che, raccordando tale previsione con quanto sopra esposto in relazione al Regolamento MAR, per gli illeciti di *insider trading* e *market manipulation* gli Stati sono tenuti ad adottare sanzioni penali (nei casi gravi e con dolo), mentre non è obbligatorio prevedere la contestuale misura amministrativa. La previgente Direttiva 2003/6/CE, invece, imponeva sanzioni amministrative, fatto salvo il diritto di ciascuno Stato di imporre anche sanzioni penali.

Nel precedente capitolo si è già trattato – per quanto necessario – il Regolamento n. 596/2014, affrontando il tanto discusso decreto legislativo n. 107/2018; decreto che si è adeguato, seppur accompagnato da critiche, al Regolamento MAR. Del tutto dimenticata è stata invece la MAD II, rispetto alla quale si ricorderà che il Governo italiano abbia sostenuto come non necessaria la sua attuazione in quanto già avvenuta, posto che gli illeciti di *market abuse* erano già sanzionati penalmente dall'ordinamento italiano⁵.

A questo punto risulta quindi possibile analizzare le differenze tra la Direttiva europea in questione e il sistema penale italiano sugli abusi di mercato, fino ad arrivare ai più recenti sviluppi in materia. Proseguirà un'analisi circa l'attuazione della MAD II anche da parte degli altri Stati membri.

Partiamo dunque dalla situazione in Italia. Come più volte ribadito la Direttiva europea non è stata recepita, eppure ciò si mostra non poco problematico

³ Così art. 14 par. 1 Direttiva 2003/6/CE in *eur-lex.europa.eu*: «Fatto salvo il diritto degli Stati membri di imporre sanzioni penali, gli Stati membri sono tenuti a garantire, conformemente al loro ordinamento nazionale, che possano essere adottate le opportune misure amministrative o irrogate le opportune sanzioni amministrative a carico delle persone responsabili del mancato rispetto delle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva. Gli Stati membri sono tenuti a garantire che tali misure siano efficaci, proporzionate e dissuasive».

⁴ L'art. 4 della Direttiva 2014/57/UE afferma: «1. Gli Stati membri adottano le misure necessarie affinché la comunicazione illecita di informazioni privilegiate di cui ai paragrafi da 2 a 5 costituisca reato, almeno nei casi gravi e se commessa con dolo». Analogamente l'art. 5 afferma: «1. Gli Stati membri adottano le misure necessarie affinché la manipolazione del mercato di cui al paragrafo 2 costituisca reato, almeno nei casi gravi e se commessa con dolo».

⁵ Tra i vari Autori che criticano la mancata attuazione della Direttiva si richiama E. BASILE, *Riforma del market abuse: quando la toppa (parlamentare) è peggiore del buco (governativo)*, in *Dir. pen. cont. – Fasc.*, 11/2017, 228 ss.

viste le differenze tra le previsioni della MAD II e quelle penali dell'ordinamento interno. Cominciando dal reato di *insider trading* si evidenzia il fatto che la Direttiva equipari pienamente l'*insider* primario e quello secondario, considerando il reato di abuso di informazioni privilegiate come un illecito penale comune⁶. Nell'ordinamento italiano, invece, solo l'*intraneus* può commettere il reato di cui all'art. 184 t.u.f., mentre chi non si presenta come *corporate* o *temporary insider* può al massimo rispondere solo del relativo illecito ai sensi dell'art. 187 *bis* t.u.f. In primo luogo, appare quindi necessaria la criminalizzazione dell'*insider* secondario.

Ancora, a livello europolitano sono equiparate – e quindi richiedono sanzione penale a livello nazionale – le condotte di *insider trading* che abbiano come oggetto materiale qualsiasi tipo di strumento finanziario e a prescindere dalla sede di scambio⁷. Pertanto, la *trading venue* può essere un mercato finanziario, ma risulta altresì possibile operare anche *over the counter* (OTC) e quindi fuori dai mercati finanziari⁸.

In Italia viene effettuata una distinzione tra delitto e contravvenzione di *insider trading*, così come per la manipolazione di mercato. Difatti, a seguito anche delle modifiche intervenute con il d.lgs. 107/2018, sono ridotte a mera ipotesi contravvenzionale le condotte tenute nei sistemi multilaterali di negoziazione (MTF⁹) o organizzati di negoziazione (OTF¹⁰) e che abbiano ad oggetto solo determinati strumenti finanziari. Ne segue che manca qualsiasi riferimento agli illeciti fuori mercato, con la conseguente irrilevanza penale dell'*insider trading* OTC. Proprio la previsione apposita della contravvenzione con riferimento ai MTF e agli OTF indurrebbe a pensare che siano escluse le attività *over the counter*¹¹. Peraltro, l'ipotesi contravvenzionale non risulta compatibile di per sé con la Direttiva, in quanto le relative sanzioni si collocano al di sotto dei minimi richiesti¹². Occorre anche prestare attenzione al fatto che l'articolo 184 comma 3 *bis* t.u.f. –

⁶ Per le differenze di seguito elencate tra la disciplina penale italiana e le previsioni della MAD II in materia di *insider trading* si veda E. BASILE, *L'insider trading*, cit., 571 ss.

⁷ La quale verrà chiamata anche *trading venue*.

⁸ Per un'accurata ricostruzione e distinzione tra i mercati finanziari si veda S. SEMINARA, *Diritto Penale Commerciale*, cit., 4 s.

⁹ Ovverosia *multilateral trading facilities*.

¹⁰ *Organised trading facilities*.

¹¹ In tal senso a E. BASILE, *Mini-riforma del market abuse*, cit., 334.

¹² E. BASILE, *L'insider trading*, cit., 574.

nel disciplinare la contravvenzione di *insider trading* – parla di «operazioni» compiute su determinati mercati e aventi ad oggetto specifici strumenti finanziari, sicché sembrano escludersi le condotte di *tipping* e *tuyautage*, con la conseguente rilevanza – in ambito contravvenzionale – della sola condotta di *trading*¹³.

Infine, la MAD II prevede sanzioni meno severe per il *tippee* e ritiene sanzionabile il *tuyautage* di secondo grado, ovverosia la raccomandazione o l'induzione *ulteriore*¹⁴. Il nostro sistema, al contrario, parifica a livello sanzionatorio le condotte di *tipping*, *trading* e *tuyautage*, così come ritiene del tutto irrilevante, se di secondo grado, l'ultima delle tre condotte citate¹⁵.

Analogamente anche per il reato di *market manipulation* la disciplina interna distingue tra il delitto e la contravvenzione, la quale ha luogo alle stesse condizioni previste per l'*insider trading*¹⁶. Dunque, si presentano le medesime incompatibilità con la Direttiva 2014/57/Ue sopra esposte¹⁷.

¹³ Cfr. E. BASILE, *L'insider trading*, cit., 574.

¹⁴ Ancora E. BASILE, *L'insider trading*, cit., 572.

¹⁵ Relativamente al *tuyautage* occorre anche evidenziare come ai sensi dell'art. 3 § 7 MAD II abbia rilevanza penale anche l'utilizzazione della raccomandazione o induzione a compiere operazioni di mercato se la persona che riceve tali raccomandazioni o induzioni è a conoscenza della presenza di un'informazione privilegiata alla base delle stesse. Nel nostro sistema tale utilizzazione non avrebbe alcuna rilevanza penale e parrebbe nemmeno amministrativa. Sul punto F. MUCCIARELLI, *L'insider trading nella rinnovata disciplina UE sugli abusi di mercato*, in *Le Soc.*, 2016, 2, 199.

Infatti, ciò che difetta nella situazione di chi viene indotto o raccomandato a compiere determinate operazioni sul mercato è la conoscenza dell'informazione privilegiata. Quando anche il soggetto immagini che alla base del comportamento induttivo dell'agente ci sia un'informazione privilegiata, lui non ne è a conoscenza. Ne segue che tanto il conseguente compimento delle operazioni quanto l'ulteriore raccomandazione o induzione non ha, nel nostro ordinamento, nemmeno rilevanza sul piano amministrativo. La mancata conoscenza dell'informazione privilegiata alla base, infatti, distingue il *tuyautage* anche dal *tipping*. Un soggetto che riceve un'informazione privilegiata e non ha la qualifica di *corporate insider* o *temporary insider* e riporta a sua volta l'informazione ad altri, «se sa o dovrebbe sapere» del carattere privilegiato dell'informazione, risponde ai sensi dell'art. 187 *bis* t.u.f., dunque in un procedimento amministrativo. Al contrario chi riceve una raccomandazione o un'induzione non sta comunque ricevendo l'informazione alla base. In argomento si veda anche S. SEMINARA, *Diritto Penale Commerciale*, cit., 81 s., il quale definisce la scelta del legislatore italiano di lasciare libero arbitrio a chi viene indotto o raccomandato a compiere operazioni sul mercato – in quanto non conosce anche l'informazione privilegiata – come «irrazionale».

¹⁶ In particolare, la previsione di ipotesi contravvenzionali risulta deleteria per lo stesso equilibrio dell'ordinamento interno se si immagina un possibile rinvio pregiudiziale alla Corte di Giustizia, chiedendo la compatibilità delle contravvenzioni in esame rispetto alla Direttiva MAD II. Si è indotti a pensare che la CGUE ben potrebbe rispondere che la strada da percorrere sia la disapplicazione della norma interna che prevede la contravvenzione, in quanto contrastante con la previsione eurounitaria. Così E. BASILE, *Mini-riforma del market abuse*, cit., 331 s.

¹⁷ Sulle criticità relative alle contravvenzioni di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione di mercato rispetto alla Direttiva 2014/57/Ue si veda anche F. CONSULICH, F. MUCCIARELLI, *Informazione e tutela penale dei mercati finanziari nello specchio della normativa eurounitaria sugli abusi di mercato*, in *Le Soc.*, 2016, 2, 190 s.

Il disegno di legge (da ora d.d.l.) di delegazione europea del 2014 non menziona la MAD II tra le Direttive europee da attuare, in quanto considera l'ordinamento italiano come già conforme¹⁸. La situazione si ribalta in sede parlamentare, tanto che la legge di delegazione europea 2014 incarica il Governo di dare attuazione alla normativa eurounitaria nel suo complesso, Direttiva 2014/57/Ue compresa. Peccato però che le linee-guida tracciate dal delegante si mostrino vaghe ed imprecise. Le conseguenze sono un nulla di fatto, dal momento che non c'è stata alcuna attuazione della Direttiva, sino ad arrivare alla scadenza del termine per il suo recepimento, ossia il più volte citato 3 luglio 2016.

Altra importante occasione poteva essere rappresentata dalla legge di delegazione europea del 2016, la quale manca a sua volta di attuare la MAD II sempre giungendo a conclusione che la stessa fosse già pienamente rispettata dall'ordinamento interno, il quale prevede sanzioni penali *stricto sensu* in materia di abusi di mercato. Dunque, segue il solo adeguamento al Regolamento MAR.

L'atteggiamento del Governo non passa inosservato né si mostra sufficiente ad evitare significative conseguenze, tanto che, come era prevedibile, la Commissione europea apre una procedura d'infrazione nei confronti dell'Italia, proprio per il mancato recepimento della Direttiva 2014/57/Ue, con una lettera di messa in mora (procedura n. 2019/2130)¹⁹. Pertanto, il recentissimo disegno di

¹⁸ Cfr. E. BASILE, *Una nuova occasione (mancata) per riformare il comparto penalistico degli abusi di mercato?*, in *Dir. pen. cont.*, – Fasc., 5/2017, 272 ss.

¹⁹ Cfr. M. CASTELLANETA, *Abusi di mercato: ancora intoppi nel recepimento della Direttiva Ue*, in www.marinacastellaneta.it, 17 aprile 2020.

Per comprendere cosa si intenda con lettera di messa in mora – e affinché risultino chiare anche alcune successive considerazioni riguardo la legge di delegazione europea e la legge europea – occorre ricostruire gli aspetti essenziali della procedura d'infrazione nei confronti degli Stati membri, per la quale v. U. VILLANI, *Istituzioni di Diritto dell'Unione europea*, 4^a ed., Bari, 2016, 332 ss. La procedura d'infrazione è disciplinata dagli artt. 258-260 TFUE e può essere inaugurata dalla Commissione o da uno Stato membro. La procedura mira ad accertare una violazione degli obblighi scaturenti dai Trattati da parte di uno Stato membro dell'Unione Europea. Posto che, nel caso che interessa la procedura è stata esercitata su iniziativa della Commissione, ci si soffermerà solo su questa ipotesi. In un simile caso la Commissione, la quale ritiene che uno Stato (nella situazione in esame l'Italia) abbia violato obblighi derivanti dai Trattati, inizia una fase precontenziosa – senza alcun intervento quindi della CGUE – tramite l'invio di una lettera di messa in mora, indicando gli elementi di fatto e di diritto sulla base dei quali sostiene l'infrazione di obblighi derivanti dai Trattati. Lo Stato viene poi invitato a presentare le proprie osservazioni. Laddove queste vengano ritenute insufficienti si instaura la seconda parte della fase precontenziosa, con l'invio della Commissione di un parere motivato. Quest'ultimo presenta caratteri strettamente formali e rigidi rispetto alla precedente lettera di messa in mora. Laddove non venisse abrogata o modificata la disposizione confliggente con il diritto dell'Ue, o non venga recepita la Direttiva, a seconda dei casi, la Commissione può adire la Corte di Giustizia. In caso la Corte ravvisi l'effettivo inadempimento dello Stato interessato emana la relativa sentenza.

legge europea 2019-20 contiene anche, nel capo IV dedicato alle «disposizioni in materia di affari economici e monetari»²⁰, previsioni finalizzate all'adeguamento e al recepimento della MAD II, proprio in conseguenza della lettera di costituzione in mora della Commissione europea²¹. Resta dunque da vedere quali misure verranno attuate e se, finalmente, avrà luogo il necessario adeguamento del comparto penalistico dei *market abuse* in conformità alla Direttiva.

Occorre a questo punto osservare se e in che misura è stata attuata la MAD II nel resto dell'Unione europea. Chiaro e completo appare in argomento il documento di relazione della Commissione europea risalente al 13 marzo 2020²².

Innanzitutto, occorre precisare che, ai sensi dei protocolli n. 21 e 22 allegati al TUE, «la Danimarca e il Regno Unito non partecipano all'adozione della

Ad ogni modo, l'art. 258 TFUE non precisa il termine entro il quale occorra presentare osservazioni a seguito della lettera di diffida o conformarsi al parere motivato della Commissione. La Corte di Giustizia ha dunque precisato che deve trattarsi di un termine ragionevole. Cosa debba intendersi per "ragionevole" dipende caso per caso, tenendo conto «del complesso delle circostanze caratterizzanti la fattispecie che viene in rilievo», così la Corte di Lussemburgo C-293/85, 1988, *Commissione c. Belgio*.

²⁰ F. BUCCI, *Schema di disegno di legge – Legge europea 2019*, in www.infoparlamento.it. Si veda anche *Legge europea 2019-2020, Disposizioni per gli adempimenti degli obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia all'Unione Europea – legge europea 2019 - 2020 (disegno di legge)*, in www.governo.it.

²¹ Se, con riferimento alla necessità di recepire la Direttiva 2014/57/Ue, in un primo momento sono state citate due leggi di delegazione europea, stavolta si parla di legge europea. La legge di delegazione europea e quella europea sono infatti differenti, accomunate però dall'obiettivo di adeguare l'ordinamento italiano alle previsioni europee. La prima delega al Governo il compito di attuare Direttive europee o Decisioni quadro ancora da recepire, o di modificare o abrogare disposizioni interne statali per eseguire pareri motivati della Commissione europea o sentenze di inadempimento emanate dalla CGUE nell'ambito di una procedura di infrazione.

La seconda, invece, viene adottata quando occorre modificare o abrogare disposizioni statali che sono state oggetto di procedure d'infrazione avviate dalla Commissione europea. Come precisato, l'avvio della procedura d'infrazione da parte della Commissione consiste nell'invio di una lettera di costituzione in mora, come è stato per l'Italia in relazione al mancato recepimento della Direttiva MAD II. Ecco perché ci si riferisce, da ultimo, alla legge europea e non ancora, come nel 2014 e nel 2016, alla legge di delegazione europea. Entrambe hanno cadenza annuale, anche se non sono mancati casi in cui è stata emanata un'altra legge riferita al secondo semestre dello stesso anno. Si pensi ad esempio alle leggi di delegazione europea n. 96/2013 e 154/2014, rispettivamente del 6 agosto e del 7 ottobre dello stesso anno. Per quanto la possibilità di emanare una seconda legge nello stesso anno sia espressamente prevista solo con riferimento alla legge di delegazione europea, vi sono stati casi analoghi anche in relazione alla legge europea. Sempre nel 2013, infatti, sono state emanate la legge europea 2013 (l. n. 97/2013) del 6 agosto e la c.d. legge europea 2013-bis, del 30 ottobre 2014 (l. n. 161/2014).

Entrambi gli strumenti di adeguamento alla normativa europea sostituiscono una previgente legge comunitaria, avente sempre cadenza annuale. Per un'accurata analisi sulle due leggi v. U. VILLANI, *Istituzioni di Diritto*, cit., 432 ss.

²² V. COM(2020) 99, *Relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio sull'attuazione della direttiva 2014/57/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato (direttiva abusi di mercato)*, Bruxelles, 13/03/2020, in M. CASTELLANETA, *Abusi di mercato*, cit.

direttiva, non sono da essa vincolati, né sono soggetti alla sua applicazione», al contrario dell'Irlanda, la quale ha invece esercitato il diritto di adottare e applicare la MAD II. Fatte le dovute precisazioni, la Commissione evidenzia come la maggior parte degli Stati membri abbia recepito la Direttiva correttamente e in modo pressoché completo. Alcuni problemi sono stati riscontrati nelle aree relative al recepimento di sanzioni penali per le persone fisiche e alla responsabilità delle persone giuridiche.

L'esito della verifica da parte della Commissione europea si presenta quindi nei seguenti termini: nel quadro di un bilancio complessivo positivo occorrono tuttavia modifiche nei sistemi normativi di alcuni Stati membri, tanto che, quantomeno a marzo 2020, sono nove le procedure di infrazione per non conformità con la Direttiva 2014/57/UE; tra queste sei sono lettere di messa in mora, una delle quali indirizzata all'Italia. In particolare, già il 25 luglio 2019 non solo l'Italia, ma anche Bulgaria, Grecia, Spagna, Francia e Austria ricevono la lettera da parte della Commissione, riscontrando solo una parziale ottemperanza in materia di sanzioni penali relative agli abusi di mercato²³. A maggio del 2020 la Commissione invia poi all'Austria e alla Francia un parere motivato, indicando un termine di 4 mesi come scadenza per sopperire alle loro mancanze. In caso contrario la procedura verrà deferita alla Corte di Giustizia²⁴.

Nei successivi paragrafi ci si soffermerà sul *ne bis in idem* così come concepito in Francia e sulla sua evoluzione. Un confronto con il sistema francese risulta utile data la convergenza di alcuni aspetti con il nostro *ne bis in idem* e apparato sanzionatorio in materia di *market abuse*. Se l'Italia e la Francia hanno mostrato atteggiamenti comuni nell'ambito del divieto di doppio giudizio e di doppia sanzione per lo stesso fatto – tanto che entrambe avevano posto la stessa riserva rispetto all'art. 4 Prot. n. 7 CEDU – a seguito della sentenza *Grande Stevens*,

²³ Si veda Commissione europea – Decisione sui casi d' infrazione. Pacchetto infrazioni di maggio, *Abusi di mercato: la Commissione chiede all'Austria e alla Francia di attuare il diritto dell'UE sulle sanzioni penali in caso di abusi di mercato*, Bruxelles, 14/05/2020, in www.politicheeuropee.gov.it.

²⁴ Commissione europea – Decisione sui casi d' infrazione. Pacchetto infrazioni di maggio, cit., 7: « [...] Ai sensi della direttiva, gli Stati membri sono tenuti a garantire che l'abuso di informazioni privilegiate, la comunicazione illecita di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato, compresa la manipolazione degli indici di riferimento (benchmark), costituiscono reati punibili con sanzioni effettive e coerenti. Le leggi nei due suddetti paesi non sono sufficienti in termini di portata dei reati nel settore degli abusi di mercato e relative sanzioni [...] ».

la Francia modifica significativamente il proprio sistema in materia di abusi di mercato, proprio al fine di evitare un *bis in idem*. Tuttavia, le modifiche apportate, seppur apprezzabili ed utili da un lato, non risultano sufficienti ad evitare una procedura d'infrazione per problemi di recepimento della Direttiva 2014/57/UE dall'altro.

2. Il *ne bis in idem* secondo la disciplina francese dalle origini ad oggi: dal doppio binario alla scelta obbligata tra la “strada” amministrativa e quella penale

Come anticipato, un confronto con il sistema francese in materia di *ne bis in idem* e abusi di mercato risulta particolarmente utile dati alcuni punti di contatto con il sistema italiano, tanto nella concezione del divieto quanto nel modo di sanzionare gli illeciti di *insider trading* e *market manipulation*. Tuttavia, alla luce di tali premesse, è ancor più interessante osservare le divergenze tra il nostro sistema e quello francese in materia, palesi a seguito della sentenza *Grande Stevens*. Infatti, dopo la pronuncia della Corte di Strasburgo, depositata il 4 marzo 2014, a differenza dell'Italia la Francia modifica in modo significativo il settore dei *market abuse*.

Occorre partire dagli aspetti comuni con il sistema italiano. In *primis* il divieto di *bis in idem* in Francia non trova esplicito riconoscimento costituzionale. Ancora, l'Italia aveva presentato una riserva all'art. 4 Prot. n. 7 CEDU, secondo la quale il divieto in esso espresso valeva solo per le infrazioni, i procedimenti e le sanzioni di competenza penale secondo la legge italiana. Di fatto, analoga riserva è stata posta dalla Francia²⁵.

Si inizia ora a trattare l'evoluzione del divieto nel contesto francese²⁶. Il *ne bis in idem* viene per lungo tempo ritenuto esistente rispettivamente *solo* in ambito

²⁵ “solo le infrazioni che, nell'ordinamento francese, sono di competenza dei tribunali penali, devono essere considerate come infrazioni ai sensi degli articoli 2 a 4 del presente Protocollo”.

²⁶ Cfr. C. TORRISI, *Francia*, aa.vv., *Il principio del ne bis in idem*, in P. PASSAGLIA (a cura di), 2016, in www.cortecostituzionale.it, 13 ss.

penale e *solo* in ambito amministrativo. Ciò significa dunque che in ciascuno dei due settori nessuno può subire un secondo giudizio e un secondo addebito per il medesimo fatto. Laddove però, per gli stessi fatti, dovesse verificarsi un cumulo di procedimenti amministrativo-penali, il principio richiamato non risulta invocabile.

In ambito penale il divieto è espresso dall'art. 368 c.p.p. francese²⁷. Analogamente l'art. 692 c.p.p. vieta un secondo procedimento per gli stessi fatti nei confronti di chi sia già stato sanzionato all'estero in via definitiva²⁸. Al contrario, nessun esplicito riferimento normativo del divieto risulta in campo amministrativo. Tuttavia, già il 23 aprile 1958, con la decisione *Commune du Petit Quevilly*, il *Conseil d'État*²⁹ estende il *ne bis in idem* anche al settore amministrativo, seppur in assenza di riferimenti normativi al riguardo³⁰.

Come si accennava, il divieto non trova esplicito riconoscimento nella Costituzione francese, tanto che con la decisione n. 82-143 DC del 30 luglio 1982 il *Conseil Constitutionnel*³¹ conclude per la possibile deroga al *ne bis in idem* tramite legge, posto che il divieto non ha rango costituzionale ma solo valore legislativo³². Solo in tempi relativamente recenti sembra esserci un'apertura da parte del *Conseil* il quale, nel 2015, investito di due questioni di legittimità costituzionali – in francese *questions prioritaires de constitutionnalité* – definisce il *ne bis in idem* come un *principio* e non come una *regola*³³.

Ad ogni modo, già nel 1996 il *Conseil d'État* riconosce valenza costituzionale al divieto di doppio processo e di doppia sanzione, riconducendolo al principio di rango costituzionale di necessità delle pene, sancito dall'art. 8 della Dichiarazione dei diritti dell'uomo e del cittadino del 1789³⁴. Essendo di fatto

²⁷ L'art. 368 c.p.p. francese afferma che: «Nessuna persona assolta legalmente può essere rinviata a giudizio o accusata per gli stessi fatti, anche se con una diversa qualificazione dei fatti».

²⁸ Art. 692 c.p.p. francese: «Nessun procedimento può essere iniziato nei confronti di una persona che dà conto di essere stata giudicata in via definitiva all'estero per gli stessi fatti, e, in caso di condanna, che la pena è stata scontata o prescritta».

²⁹ L'organo corrisponde al Consiglio di Stato italiano.

³⁰ C. TORRISI, *Francia*, cit., 15.

³¹ Organo corrispondente alla Corte Costituzionale italiana.

³² Il *Conseil* afferma infatti: «la regola del divieto di cumulo delle pene in materia di crimini e delitti [...] ha solo valore legislativo e si può quindi ad esso sempre derogare con legge». Emblematico risulta l'uso del termine *regola* anziché *principio*.

³³ Ci si riferisce alle decisioni n. 2014-453/454 QPC e 2015-462 QPC del 18 marzo 2015, *M. John L. et autres*, con cui il doppio binario in materia di abusi di mercato è stato ridimensionato in modo significativo, a seguito della pronuncia *Grande Stevens*, come si vedrà più avanti.

³⁴ *Conseil d'État, Avis, section de l'intérieur*, 29 febbraio 1996, n° 358.597.

assente un esplicito riconoscimento del divieto (di *bis in idem*) nella Carta costituzionale francese, l'impostazione che gli riconosce rango costituzionale non può far più che inquadralo nell'ambito dell'articolo 8 della Dichiarazione appena menzionata.

Veniamo ora al cumulo di procedimenti per uno stesso fatto. La prima volta in cui si ammette che un medesimo fatto sia giudicato e sanzionato tanto in via disciplinare quanto penale risale al 14 gennaio 1935, con una pronuncia del *Tribunal des conflits*, nel caso *Thépaz*³⁵. Il cumulo tra procedimenti amministrativi e penali viene invece riconosciuto per la prima volta il 9 marzo 1951 dal *Conseil d'État*, con la decisione *Sieur Haye*. Ai tempi, però, non si pone alcun problema di possibile violazione del *ne bis in idem*. La disciplina dei *market abuse*, in origine, è proprio uno dei settori in cui sono cumulabili procedimenti e sanzioni amministrative e penali per gli stessi fatti.

Tuttavia, nel 1989 il *Conseil Constitutionnel*, chiamato a valutare la conformità alla Costituzione francese della Legge sulla sicurezza e la trasparenza dei mercati finanziari, fissa le condizioni in presenza delle quali il cumulo dei procedimenti e delle conseguenti sanzioni penali e amministrative – in materia di *market abuse* – risulti ammissibile. Infatti, se in senso assoluto il cumulo non si può escludere e non sussiste un rischio di *bis in idem* – riconosciuto ai tempi, come spiegato inizialmente, solo in ambito penale o amministrativo ma non in ipotesi di cumulo dei due – non è neanche possibile negare la portata afflittiva delle sanzioni amministrative irrogabili dalla COB (*Commission des Opérations de Bourse*).

Dunque, la cumulabilità dei procedimenti e delle sanzioni penali e amministrative in materia di abusi di mercato è sì ammissibile, ma occorre che il conseguente addebito complessivo risulti proporzionato, al fine di scongiurare una violazione dell'art. 8 della Dichiarazione dei diritti dell'uomo e del cittadino, secondo cui occorre prevedere solo le pene «strettamente ed evidentemente necessarie». Tale proporzionalità sanzionatoria viene ricostruita secondo la seguente regola: l'importo globale dell'addebito non deve superare quello di una delle sanzioni cui si è soggetti.

³⁵ Così C. TORRISI, *Francia*, cit., 17.

Tali conclusioni vengono fortemente criticate da parte della dottrina, la quale accusa il *Conseil* di trascurare totalmente il *ne bis in idem* e di minimizzare la situazione, riducendola a mero evitamento di un addebito sproporzionato³⁶. Da sempre, quindi, parte della dottrina francese ritiene che il divieto di doppio giudizio e sanzione sarebbe da estendersi anche in ipotesi di cumulo come quella appena prospettata, mentre il *Conseil C.* dà seguito all'impostazione della giurisprudenza comune³⁷.

Tale pronuncia del 1989 risulta di grande rilievo proprio perché dal 2010 al 2014 in più occasioni si tenta di sollevare questione di legittimità costituzionale per violazione del *ne bis in idem* (in relazione al citato art. 8 della Dichiarazione dei diritti dell'uomo e del cittadino) a causa di cumuli di procedimenti amministrativi e penali, eppure il *Conseil d'État* e la Corte di Cassazione rifiutano nettamente di rimettere le relative *questions* al Consiglio Costituzionale francese, alla luce delle considerazioni da questo effettuate nel 1989³⁸. Si pensi ad esempio ad un caso risalente all'8 luglio 2010, quando l'Assemblea plenaria della Corte di Cassazione si rifiuta di trasmettere al Consiglio Costituzionale una *question prioritaire de constitutionnalité* su una presunta violazione del *ne bis in idem* da parte delle disposizioni che attribuivano all'AMF (*Autorité des marchés financiers*) il potere di irrogare sanzioni amministrative nell'ambito di abusi di mercato, cumulando queste ultime con sanzioni penali per i medesimi fatti³⁹. L'impostazione adottata

³⁶ In tal senso C. TORRISI, *Francia*, cit., 18. Peraltro, le critiche mosse dalla dottrina francese risultano analoghe a quelle che si potrebbero muovere all'art. 187 *terdecies* t.u.f., per le quali si veda il precedente capitolo nelle conclusioni finali.

³⁷ C. TORRISI, *Francia*, cit., 18, riporta anche un caso in cui il *Conseil d'État* (1995) raccomanda di evitare situazioni di cumulo tra sanzioni amministrative e penali in tre circostanze, ovvero: quando la sanzione amministrativa si applicherebbe provvisoriamente – come nel caso di una sospensione di un'autorizzazione edilizia – in attesa di un addebito penale; quando le sanzioni amministrativa e penale sono di diversa specie (ad esempio la prima di carattere pecuniario e la seconda detentiva); infine se la sanzione penale si presenta come eccezionale.

Ad ogni modo, fatta eccezione per questa parentesi del 1995, tanto la Corte di Cassazione francese quanto lo stesso *Conseil d'État* si pronunciano in una serie di casi in cui il cumulo tra procedimenti e sanzioni per gli stessi fatti viene tranquillamente ammesso, in linea con l'impostazione da sempre presente in materia. Ci si riferisce alle decisioni: Cass., crim., n. 99-86299, 1/03/2000 (riconosce il cumulo tra sanzioni penali ed amministrative); *Conseil d'État*, 27, n. 265600, 27/01/2006 (ammette il cumulo tra sanzioni disciplinari e professionali quando ci si trova in presenza di una diversità di scopi e natura); Cass., crim., n. 96-82669, 27/03/1997 (riconosce il cumulo tra le sanzioni disciplinari e penali); Cass., crim., n. 97-8062, 04/06/1998 (sulla cumulabilità degli addebiti penali e fiscali) ed infine Cass., crim., 4 settembre 2002, n. 01-84011 e 01-85816 (sul cumulo di sanzioni penali e doganali).

³⁸ Cfr. C. TORRISI, *Francia*, cit., 19 ss.

³⁹ L'AMF corrisponde alla Consob nel sistema italiano degli abusi di mercato.

dal *Conseil Constitutionnel* nel 1989 viene peraltro confermata dallo stesso in una decisione del 2013⁴⁰.

Ancora, la camera penale della Corte di Cassazione, in una decisione del 22 gennaio 2014, rigetta una richiesta di rinvio pregiudiziale alla Corte di Giustizia dell'Unione europea per violazione del *ne bis in idem* di cui all'art. 50 CDFUE, sostenendo che il medesimo non osta a che gli stessi fatti di *market abuse* siano sanzionati tanto in via amministrativa dall'AMF, quanto dal giudice penale⁴¹. Ancora, la limitazione del divieto in esame sarebbe giustificabile alla luce dell'art. 52 par. 1 della Carta di Nizza stessa, in quanto il sistema francese in materia di abusi di mercato rispetterebbe tutti i requisiti necessari affinché il divieto possa essere limitato. Ci si trova infatti a tutelare un interesse generale dell'Unione, attraverso sanzioni effettive, deterrenti e proporzionate, garantendo l'integrità dei mercati finanziari e rafforzando la fiducia degli investitori.

Ad un passo dalla storica sentenza *Grande Stevens e a. c. Italia* il sistema dei *market abuse* in Francia può dunque riassumersi come segue: gli illeciti di *insider trading* e *market manipulation* sono sanzionabili tanto in via amministrativa (dall'AMF), quanto penale, senza nessun riconoscimento di un possibile divieto di *bis in idem*, posto che tale divieto esiste in entrambi i campi separatamente ma non in ipotesi di cumulo. Tuttavia, data l'innegabile portata afflittiva delle sanzioni irrogate dall'*Autorité des marchés financiers*, occorre che l'addebito complessivo risulti proporzionato, non superando mai l'importo più elevato di una delle sanzioni erogabili. Si nota quindi come in materia di abusi di mercato il sistema francese pre-*Grande Stevens* sia molto simile al sistema attualmente in vigore in Italia, il quale ammette il doppio binario sanzionatorio ed impone, ai sensi dell'art. 187 *terdecies* t.u.f., che la sanzione complessiva risulti proporzionata.

In seguito alla pronuncia della Corte di Strasburgo⁴², però, lo scenario in Francia cambia in modo significativo. Come anticipato sia la Francia che l'Italia avevano posto la medesima riserva nei confronti del *ne bis in idem* di cui all'art. 4 Prot. n. 7 CEDU, relegando quest'ultimo alle sole infrazioni e ai soli procedimenti di competenza del giudice penale, secondo la legge nazionale. La Corte di

⁴⁰ Conseil Constitutionnel, n. 2012-289 QPC, 17/01/2013, *M. Laurent D.*

⁴¹ C. TORRISI, *Francia*, cit., 20, si riferisce alla decisione n. 12-83.579 del 22/01/2014.

⁴² Per il caso *Grande Stevens e a. c. Italia* si veda *supra* cap. II, § 2.

Strasburgo nella decisione *Grande Stevens* taccia la riserva italiana di vaghezza e di conseguenza la considera come invalida⁴³. Ancora, viene ribadito che, alla luce dei criteri *Engel*, non c'è alcun dubbio che alle sanzioni formalmente amministrative che abbiano natura sostanzialmente penale si applichi pienamente il divieto di cui all'art. 4 del 7° Prot. CEDU. Proprio le sanzioni amministrative irrogabili dalla Consob hanno natura sostanzialmente penale. Infine, l'esito è noto: il sistema dei *market abuse* italiano viene condannato.

Se è vero che la Corte Edu si pronuncia nei confronti dell'Italia, la Francia non può che sentirsi coinvolta dall'esito della decisione dei giudici di Strasburgo, proprio in considerazione del fatto che la Francia stessa, a sua volta, prevedeva un doppio binario sanzionatorio in materia e aveva posto la medesima riserva rispetto al *ne bis in idem* convenzionale. Pertanto, al fine di evitare condanne a sua volta, il Consiglio Costituzionale francese si pronuncia il 18 marzo 2015 (decisione *EADS*), cambiando le sorti del sistema francese in materia di *market abuse*⁴⁴.

In tale data pervengono al *Conseil Constitutionnel* una serie di *questions prioritaires de constitutionnalité* relative al doppio binario sanzionatorio

⁴³ L'art. 57 par. 1 CEDU afferma che: «Ogni Stato, al momento della firma della presente Convenzione o del deposito del suo strumento di ratifica, può formulare una riserva riguardo a una determinata disposizione della Convenzione, nella misura in cui una legge in quel momento in vigore sul suo territorio non sia conforme a tale disposizione. Le riserve di carattere generale non sono autorizzate ai sensi del presente articolo».

Si veda Corte Eur. Dir. Uomo, Sez. II, *Grande Stevens e altri c. Italia*, 4 marzo 2014, in *hudoc.echr.coe.it*, (traduzione del Ministero della Giustizia) per le considerazioni della Corte Edu sulla riserva italiana in materia di *ne bis in idem* convenzionale: «204. Il Governo osserva che l'Italia ha fatto una dichiarazione secondo la quale gli articoli 2 - 4 del Protocollo n. 7 si applicano solo agli illeciti, ai procedimenti e alle decisioni che la legge italiana definisce penali. La legge italiana tuttavia non definisce penali gli illeciti sanzionati dalla CONSOB. Inoltre, la dichiarazione dell'Italia sarebbe simile a quelle fatte da altri Stati (in particolare, Germania, Francia e Portogallo)». Ancora, «209. Per «riserva di carattere generale», l'articolo 57 intende in particolare una riserva redatta in termini troppo vaghi o ampi per poterne valutare con precisione il senso e il campo di applicazione. Il testo della dichiarazione deve permettere di valutare esattamente la portata dell'impegno dello Stato contraente, in particolare per quanto riguarda le categorie di controversie previste, e non deve prestarsi a diverse interpretazioni».

In particolare, nelle seguenti cause (*Pöder e altri c. Estonia e Liepājnieks c. Lettonia*) la Corte Edu individua i requisiti che deve avere una riserva affinché possa ritenersi valida, ovvero: deve essere fatta al momento della ratifica della Convenzione o del protocollo interessato; deve avere ad oggetto leggi nazionali in vigore al tempo della ratifica, incompatibili con l'articolo della CEDU per cui si dispone la riserva stessa; non deve avere carattere generale; occorre che esponga in breve la legge interessata.

Nel caso di specie la Corte di Strasburgo rileva che la riserva italiana, riferita al *ne bis in idem* convenzionale di cui all'art. 4 Prot. n. 7 CEDU, non presenta esposizione alcuna della legge che risulterebbe incompatibile con il principio. In definitiva, la riserva viene dichiarata nulla.

⁴⁴ Cfr. C. TORRISI, *Francia*, cit., 21 ss.

ammisibile in materia di *insider trading*, in quanto sanzionabile tanto in via amministrativa quanto penale, ai sensi degli artt. L.465-1 e L.621-15 CMF (*Code monétaire et financier*), ritenendo con ciò una violazione dell'art. 8 della Dichiarazione dei diritti dell'uomo e del cittadino. Se il Consiglio non riconosce espresso rilievo costituzionale al *ne bis in idem* nemmeno in tale occasione, mostra segni di apertura definendolo come un "principio" e non come una "regola". Inoltre, il *Conseil* si mostra sensibile alla tematica del doppio binario, tanto che, pur riaffermando la possibilità in astratto di un cumulo di procedimenti amministrativo-penalì per gli stessi fatti, ridimensiona in modo netto le occasioni in cui ciò risulti legittimo. Vengono infatti individuati quattro elementi che, se tutti sussistenti, porterebbero ad una violazione del divieto di secondo giudizio e di seconda sanzione. Ne segue che, se anche solo uno dei criteri venisse meno, il doppio binario risulterebbe ammesso senza alcun rischio di infrazione del *ne bis in idem*.

Quest'ultima ha luogo in caso di identità di fatti, bene giuridico tutelato, natura delle sanzioni e organo giudicante.

Per quel che attiene al primo requisito, occorre che le disposizioni coinvolte non definiscano i fatti in maniera identica. Nel caso di specie, da un raffronto tra la definizione del *délit* e del *manquement d'initié* (rispettivamente il delitto e l'illecito amministrativo di abuso di informazioni privilegiate), il Consiglio conclude per un'identità dei fatti di *insider trading*, così come definiti dalle rispettive norme.

Analogamente, il bene giuridico tutelato viene ritenuto il medesimo, ovverosia la tutela del buon funzionamento del mercato finanziario. In particolare, ad avviso dei giudici, il *délit* mira alla protezione degli investitori, mentre il *manquement* alla protezione degli investimenti dei risparmi. Dunque, entrambi presentano una finalità convergente, quale la tutela dell'integrità dei mercati finanziari e il loro corretto funzionamento.

Il terzo criterio citato concerne l'identità della natura degli addebiti. Il Consiglio Costituzionale francese precisa che ciò vada ravvisato nella severità delle *sanzioni* coinvolte. Dunque, se l'AMF irroga sanzioni pecuniarie (potendo raggiungere importi molto elevati) mentre il giudice penale è in grado di condannare l'autore della condotta illecita ad una pena detentiva (e ad una pena pecuniaria non

particolarmente significativa), entrambe risultano altamente afflittive. Di conseguenza, nel caso di *insider trading* anche tale requisito sussiste.

L'ultimo aspetto rimasto concerne l'identità degli organi giudicanti. Di primo acchito si potrebbe ritenere tale elemento, a dispetto degli altri, non sussistente in quanto le condotte di abuso di informazioni privilegiate sono sanzionate in via amministrativa dall'Autorità dei mercati finanziari, mentre in ambito penale dal giudice penale. Tuttavia, il Consiglio rileva che nel caso in cui le condotte di abuso di informazioni privilegiate siano poste in essere da un soggetto o da un ente non menzionati nell'elenco di cui all'art. L.621-9 del Codice monetario e finanziario, tanto il *manquement* quanto il *délit* sono di competenza della giurisdizione ordinaria. Di conseguenza, anche l'ultimo criterio viene considerato sussistente.

Alla luce dell'analisi così svolta, il *Conseil Constitutionnel* dichiara gli articoli L.465-1 e L.621-15 contrari a Costituzione, per contrasto con l'articolo 8 della Dichiarazione dei diritti dell'uomo e del cittadino, che stabilisce la necessità dei delitti e delle pene. La data indicata per l'abrogazione delle disposizioni incostituzionali è il 1° settembre 2016. Nonostante ciò, dalla dichiarazione d'incostituzionalità fino alla data indicata per l'abrogazione delle relative norme, nessun procedimento può essere iniziato o proseguito per gli stessi fatti di abusi di mercato contro soggetti non menzionati dell'elenco di cui all'art. L.621.9 CMF⁴⁵.

Peraltro, il 7 gennaio 2016 nel processo *Wildenstein*⁴⁶, alla luce dei quattro criteri elaborati dal Consiglio Costituzionale francese nel caso *EADS*, dinanzi al *Tribunal correctionnel* di Parigi i ricorrenti sostengono l'incostituzionalità degli artt. 1729 (che prevede sanzioni amministrative) e 1741 (il quale dispone invece sanzioni penali) del Codice generale delle imposte, in quanto ammettono a loro volta un doppio binario penale e fiscale per i medesimi fatti. Arrivando fino al terzo grado, il 30 marzo la Corte di Cassazione decide di rimettere la questione al *Conseil C.*, per valutare l'effettiva conformità a Costituzione delle disposizioni⁴⁷, insieme ad altra questione analoga e vertente sul doppio binario sanzionatorio in materia

⁴⁵ V. C. TORRISI, *Francia*, cit., 25.

⁴⁶ Ci si riferisce al caso *Wildenstein e Cahuzac*. V. C. TORRISI, *Francia*, cit., 31.

⁴⁷ Ciò peraltro risulta in antitesi con l'atteggiamento assunto dalla stessa Corte di Cassazione in materia di doppio binario sanzionatorio per gli illeciti tributari con le decisioni n. 14-90.017, 25/06/2014 e n. 14- 82.526, 03/12/2014. V. ancora C. TORRISI, *Francia*, cit., 31.

fiscale. Il Consiglio Costituzionale francese, tuttavia, ritiene gli articoli 1729 e 1741 del Codice generale delle imposte conformi a Costituzione.

Tornando agli abusi di mercato, il 21 giugno 2016 la Francia riforma il sistema dei *market abuse* ed attua peraltro la Direttiva europea MAD II⁴⁸. La nuova disciplina in materia di abusi di mercato prevede – oltre ad un inasprimento delle sanzioni penali di *insider trading* e *market manipulation* – che in situazioni riconducibili all’abuso di informazioni privilegiate o di manipolazione di mercato l’AMF e il giudice penale si consultino, al fine di decidere quale dei due binari risulti il più appropriato e dunque debba essere intrapreso. In caso di disaccordo tra le autorità, chi decide se la strada da intraprendere sia il procedimento amministrativo o penale è il Pubblico Ministero presso la Corte d’appello di Parigi, in qualità di arbitro. La decisione di quest’ultimo è definitiva e non è ammesso alcun ricorso. Risulta quindi eliminata in ogni modo la possibilità che si instauri un doppio binario: si può svolgere *solo* il procedimento amministrativo o *solo* quello penale. Peraltro, la possibilità di decidere a seguito di una consultazione tra le due autorità competenti evita eccessivi irrigidimenti ed anzi consente che la scelta venga effettuata caso per caso in base alla miglior soluzione possibile.

Più nello specifico la legge n. 819/2016 – integrata dal decreto datato 11 agosto dello stesso anno – prevede che in presenza di condotte di abusi di mercato l’AMF o la *Parquet National Financier* (autorità con giurisdizione penale esclusiva in materia di abusi di mercato) che intenderebbe occuparsi del caso è tenuta ad informare l’altra autorità, assicurandosi di ricevere da questa approvazione entro un termine di due mesi⁴⁹. Laddove l’accordo non risultasse possibile, come anticipato, la competenza viene decisa ed attribuita dal PM presso la Corte d’appello di Parigi, in qualità di organo terzo, entro 1 mese.

⁴⁸ Si veda *L’attività legislativa in Francia (biennio 2016-2017)*, 234, in www.camera.it. La legge in questione è la *Loi n. 2016-819 du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché*.

⁴⁹ Cfr. *A new system for the punishment of market abuse in France*, 02/12/2016, in www.amf-france.org.

3. La sentenza *Nodet c. Francia* e le possibili ripercussioni sul nostro ordinamento

Si esaminerà ora la recente sentenza della Corte di Strasburgo, *Nodet c. Francia*, che offre spunti di riflessione importanti per il nostro sistema di abusi di mercato, visti i suoi possibili riflessi applicativi in materia anche nel contesto italiano. Viene quindi da chiedersi come sia possibile che una recente sentenza di condanna per la Francia, in merito agli abusi di mercato, possa avere dei risvolti applicativi nel sistema dei *market abuse* italiano, posto che la legge 21 giugno 2016 prima menzionata riforma in modo significativo il trattamento sanzionatorio francese degli illeciti di *insider trading* e *market manipulation*, mentre il nostro continua ad ammettere il doppio binario. La risposta è in realtà semplice: il caso *Nodet*, seppur deciso in tempi molto recenti, si riferisce a fatti posti in essere prima delle modifiche al settore degli abusi di mercato da parte della Francia. Come si è evidenziato in precedenza, il vecchio sistema francese nel settore dei *market abuse* presentava forti analogie con il settore italiano allo stato attuale, posto che prima della dichiarazione d'incostituzionalità avvenuta il 18 marzo con la decisione *EADS*, anche la Francia ammetteva un doppio binario sanzionatorio, curandosi di erogare una pena complessivamente proporzionata. Si riassumono brevemente i fatti della vicenda *Nodet*⁵⁰.

Antoine Nodet è un analista finanziario francese che acquista azioni della società controllata *Fromageries Paul Renard* (la cui controllante era la s.a.s. *Bongrain Europe*) con quattro diversi conti bancari, in un momento in cui le azioni subiscono un'impennata significativa. Infatti, il prezzo di mercato di queste ultime nel 2005 è di 149 euro, per salire a 4225 euro il 30 gennaio 2006. Il 1° febbraio dello stesso anno l'AMF dichiara il sig. Nodet responsabile dell'illecito amministrativo di manipolazione di mercato, avendo rilevato un numero elevatissimo di ordini da lui compiuti in quel periodo, molti dei quali effettuati e poi cancellati subito dopo; condotte che vengono considerate in grado di provocare una significativa alterazione dei prezzi di mercato – in tal caso un rialzo. Il

⁵⁰ Si veda Eur. Court of human rights, 5th sect., 06/06/2019, 47342/14, *Nodet v. France*, in *hudoc.echr.coe.it*.

successivo 20 dicembre 2007 l' *Autorité des marchés financiers* irroga una sanzione amministrativa pecuniaria pari a 250mila euro e la contestuale pubblicazione della sentenza. Antoine Nodet presenta quindi appello e, successivamente, ricorso in Cassazione, entrambi rigettati.

Qualche mese prima la condanna in via amministrativa, precisamente l'11 settembre 2007, il Pubblico Ministero, informato dei fatti dall'AMF, chiede alla squadra antifrode di iniziare ad investigare sulla vicenda. L'8 aprile 2009, in attesa della risposta della Corte di Cassazione circa la condanna in via amministrativa, il sig. Nodet viene chiamato a comparire dinanzi alla Corte penale di Parigi per il reato di manipolazione di mercato, per gli stessi identici fatti. Il condannato eccepisce dunque una violazione dell'art. 4 Prot. n. 7 CEDU, ma la Corte rigetta la richiesta e lo condanna ad una pena detentiva di 8 mesi, ritenendo di aver già tenuto conto della sanzione amministrativa irrogata dall'autorità competente⁵¹. In appello la pena viene ridotta a 3 mesi, mentre si rigetta il ricorso in Cassazione. In conseguenza di ciò il sig. Nodet, esperiti tutti i rimedi interni, si rivolge alla Corte di Strasburgo, lamentando una violazione del *ne bis in idem* convenzionale per aver subito un procedimento penale e le relative sanzioni per gli stessi fatti, quando le sanzioni irrogate dall'AMF erano passate in giudicato il 10 dicembre 2009.

Il Governo francese nel rimettersi alla decisione della Corte precisa tuttavia che in futuro simili situazioni non si sarebbero verificate, proprio alla luce delle modifiche nel settore degli abusi di mercato avvenute con la legge del 21 giugno 2016, per cui la seconda autorità – che sia AMF o PM – non può in alcun modo intervenire a sua volta.

La Corte Edu, per prima cosa, rileva la compresenza dell'*idem factum*⁵² e della natura sostanzialmente penale delle sanzioni formalmente amministrative irrogate dall'AMF⁵³. Verificato ciò, i giudici procedono dunque al test della *sufficiently close connection in substance and time*⁵⁴. Tale connessione non viene

⁵¹ Cfr. E. SCOZZARELLA, *La questione del ne bis in idem nella giurisprudenza della CEDU e nella giurisprudenza nazionale di merito, di legittimità e della Corte Costituzionale*, in *Dir. pen. cont.*, 15 luglio 2019, 14 s.

⁵² Alla luce dei criteri ormai consolidati nella sentenza *Zolotukhin c. Russia*, per cui v. *supra* cap. I § 4.

⁵³ Alla luce dei criteri *Engel*.

⁵⁴ La Corte rammenta i criteri che devono sussistere affinché non venga ravvisata violazione alcuna del *ne bis in idem*, ovvero: il perseguimento di obiettivi complementari e riguardanti aspetti diversi

riscontrata dai giudici⁵⁵. Infatti, nella sostanza, come primo punto manca la complementarità degli scopi. Questi ultimi, piuttosto, coincidono⁵⁶. Ancora, dall'analisi della Corte emerge una duplicazione nella raccolta degli elementi di prova, posta l'assenza di raccordo tra le due autorità competenti, le quali hanno operato individualmente⁵⁷.

Inoltre, è evidente l'assenza di *connection in time*. Al netto di un breve periodo iniziale di 2 anni e 10 mesi in cui i due procedimenti si sono svolti parallelamente, infatti, il procedimento penale prosegue – dal 2009 al 2014 – anche se la decisione dell'AMF era ormai divenuta definitiva⁵⁸.

Tra gli aspetti valutati dalla Corte nel test della connessione sufficientemente stretta rileva anche l'eventualità che l'autorità intervenuta per seconda abbia tenuto conto delle sanzioni irrogate dalla prima. Nel caso di specie tale tipo di attenzione da parte del giudice penale c'è stata. Infatti, quest'ultimo, nel determinare la pena detentiva, mostra di tenere conto della sanzione amministrativa pecuniaria già irrogata dall'AMF. Tuttavia, anche in presenza di un addebito complessivamente proporzionato, l'assenza degli altri elementi enucleati dalla Corte Edu nel caso *A e B* porta i giudici di Strasburgo ad una condanna della Francia nel caso *Nodet*.

Analogamente, l'ordinamento italiano, prevedendo in materia di *market abuse* un sistema improntato sul doppio binario sanzionatorio con una forte attenzione perché la sanzione complessiva non si mostri eccessiva, alla luce della

dell'atto pregiudizievole; la prevedibilità della doppia punibilità; il coordinamento delle attività tra le autorità competenti, al fine di evitare inutili duplicazioni nella raccolta e nella valutazione delle prove; meccanismi di compensazione in grado di garantire un addebito complessivamente proporzionato e adeguato. Infine, è necessaria anche la stretta connessione nel tempo. Peraltro, è ormai noto che occorre la presenza di *tutti* questi indicatori affinché il principio non risulti violato. In argomento M. SCOLETTA, *Il ne bis in idem "preso sul serio": la Corte Edu sulla illegittimità del doppio binario francese in materia di abusi di mercato (e i possibili riflessi nell'ordinamento italiano)*, in *Dir. pen. cont.*, 17 giugno 2019.

⁵⁵ E. SCOZZARELLA, *La questione*, cit., 15 s.

⁵⁶ M. SCOLETTA, *Il ne bis in idem*, cit., la Corte Edu, nel sottolineare la complementarità degli scopi, richiama proprio la pronuncia *EADS* del *Conseil Constitutionnel*, il quale ravvisa un'identità del bene giuridico tutelato dalle due disposizioni (amministrativa e penale), posto che queste ultime miravano alla tutela del medesimo interesse sociale.

⁵⁷ Risulta invece sussistente la prevedibilità del doppio binario (posto che ai tempi del fatto il sistema francese in materia di *market abuse* si articolava sui due binari amministrativo-penale) ma ciò non si mostra sufficiente a scongiurare l'infrazione del principio proprio perché occorre la compresenza di *tutti* gli indicatori.

⁵⁸ E. SCOZZARELLA, *La questione*, cit., 16.

sentenza appena esaminata, parrebbe rischiare a sua volta di essere condannato dalla Corte europea dei diritti dell'uomo. Si può provare ad immaginare come la Corte di Strasburgo valuterebbe il doppio binario sanzionatorio italiano relativo alle condotte di *insider trading* e *market manipulation* alla luce del *revirement* avutosi con la sentenza *A e B*.

Partendo dalla stretta connessione nella sostanza, un primo criterio che va riscontrato è la complementarità degli scopi perseguiti con i due procedimenti e le relative sanzioni. Possono quindi i procedimenti amministrativo e penale in materia di abusi di mercato ritenersi rispondenti a scopi differenti tra loro? Per provare a rispondere a questa domanda occorre fare un passo indietro, esaminando alcuni casi concreti.

Nel capitolo precedente è stata esaminata una sentenza del Tribunale di Milano, risalente al 6 dicembre 2016⁵⁹, avente ad oggetto un caso di *market manipulation*⁶⁰. In tale occasione i giudici di Milano non rilevano violazione alcuna del *ne bis in idem*, in quanto dal test della *sufficiently close connection in substance and time* sarebbe emersa la prevedibilità della duplicazione dei due procedimenti – amministrativo e penale – e data la proporzionalità della sanzione complessivamente irrogata. Dunque, si criticava la mancata valutazione della presenza di *tutti* gli indicatori espressi nel caso *A e B*. Uno degli aspetti che non è stato menzionato, relativamente all'esame della connessione nella sostanza, era proprio la diversità degli scopi. In tale occasione si è anche concluso che, seppur in assenza di esplicito riferimento in argomento da parte del Tribunale, tale difformità poteva riscontrarsi nel fatto che solo il reato di manipolazione di mercato richiede che il soggetto attivo abbia tenuto un comportamento concretamente idoneo alla sensibile alterazione dei prezzi del mercato e non anche il corrispondente illecito amministrativo *ex art. 187 ter t.u.f.*⁶¹.

Si potrebbe quindi concludere per il probabile riscontro circa la sussistenza del primo requisito. Peraltro, sembrano non trovarsi conferme definitive in tal senso nella giurisprudenza sovranazionale. Si pensi ad esempio alla pronuncia *Garlsson Real Estate* – sempre in materia di manipolazione di mercato – della CGUE, la

⁵⁹ Ci si riferisce a Trib. Milano, Sez. I pen., ord. 06/12/2016.

⁶⁰ V. *supra* cap. II § 5.

⁶¹ A. F. TRIPODI, *Corte europea*, cit., 86 s.

quale, nel valutare l'eventuale complementarità degli scopi dei due procedimenti, ricorre ad argomentazioni quasi tautologiche⁶². La Corte di Lussemburgo, infatti, in tale occasione conclude che il procedimento amministrativo ai sensi dell'art. 187 *ter* t.u.f. mira ad uno scoraggiamento e ad una repressione delle condotte manipolative del mercato finanziario, sia che ciò si mostri o meno intenzionale. Dall'altra parte, il procedimento penale è volto ad uno scoraggiamento e ad una repressione di violazioni gravi del divieto di *market manipulation*, dannose per la società al punto da giustificare sanzioni più severe. Simili conclusioni sembrano in realtà quasi escludere che gli scopi siano complementari, risultando piuttosto analoghi. I due procedimenti opererebbero in modo sinergico al fine di garantire la tutela dell'«integrità dei mercati finanziari dell'Unione e la fiducia del pubblico negli strumenti finanziari»⁶³.

Ancora, conformemente al secondo indicatore di connessione sostanziale, occorre che la duplicazione dei procedimenti e delle sanzioni risulti prevedibile da parte dell'agente. Questo aspetto pare insindacabile, essendo il doppio binario in materia di abusi di mercato previsto dalla legge e non solo: quest'ultimo non è stato mai cambiato, è sempre rimasto così ed è stato anche oggetto di una condanna da parte dei giudici di Strasburgo nel noto caso *Grande Stevens*. Per completare il test della connessione nella sostanza resta dunque da accertare se l'ordinamento italiano sia tale da evitare una duplicazione inutile nella fase di raccolta e in quella valutativa delle prove, nonché un addebito complessivamente proporzionato. Infine, occorre interrogarsi sulla *connection in time*.

Completando il primo profilo (di connessione sostanziale) potremmo ritenere gli ultimi requisiti – in particolare il secondo – presenti nel sistema italiano in materia di *market abuse*, proprio grazie all'art. 187 *terdecies* t.u.f., il quale garantisce una proporzionalità del trattamento sanzionatorio complessivo, secondo una valutazione tanto *ex ante* quanto *ex post*. *Ex ante* poiché sia l'autorità giudiziaria che la Consob tengono conto della sanzione disposta dalla prima autorità

⁶² In tal senso M. SCOLETTA, *Il ne bis in idem*, cit.

⁶³ Si veda nuovamente M. SCOLETTA, *Il ne bis in idem*, cit., il quale peraltro sottolinea che l'opera di sinergia dei procedimenti amministrativo e penale nell'ambito dei *market abuse* sarebbe ribadita dallo stesso Regolamento MAR.

prima ancora di procedere con quella di loro competenza; *ex post* per via del contenimento dell'addebito in fase di *esazione* dello stesso⁶⁴.

Rimane dunque da interrogarsi sulla presenza o meno di una connessione sufficientemente stretta nel tempo tra i procedimenti amministrativo e penale relative agli illeciti di *insider trading* e *market manipulation*. Vero è che un simile aspetto dipende dal caso di specie: i procedimenti in questione potrebbero tanto svolgersi parallelamente – o perlomeno il secondo aprirsi e chiudersi in tempi relativamente brevi rispetto al primo – quanto protrarsi per anni. Quest'ultima ipotesi induce senza dubbio a ritenere violato il divieto di doppio giudizio e di doppio addebito per gli stessi fatti storici. Tuttavia, stando all'art. 187 *terdecies* t.u.f., emerge subito come sia totalmente assente ogni possibile riferimento ad una connessione nel tempo, parlandosi solamente di necessità di contenimento della seconda sanzione, in base all'entità della prima. Possibile che il legislatore abbia riformato l'articolo, anche alla luce delle conclusioni raggiunte con il *revirement* giurisprudenziale nel caso *A e B*, senza però includere alcun riferimento ad una necessaria connessione temporale? Un simile atteggiamento si mostra, invero, quantomeno rischioso⁶⁵. Peraltro, stando al sistema di abusi di mercato attuale nel nostro ordinamento, ecco che il *ne bis in idem* sembrerebbe quasi aver perso la sua dimensione processuale – la quale sancisce un divieto di doppio giudizio per i medesimi fatti – con la contestuale esaltazione della sua dimensione sostanziale dall'altro lato⁶⁶. La dimensione sostanziale del principio, infatti, si lega al divieto di un secondo addebito, sempre per i medesimi fatti storici. La sola attenzione per un trattamento sanzionatorio complessivo adeguato – propria del nostro ordinamento – indurrebbe a simili conclusioni.

In breve. Il sistema francese in materia di abusi di mercato antecedente alla decisione *Grande Stevens* appariva analogo a quello attualmente in vigore in Italia.

⁶⁴ Per la rilevanza di un trattamento complessivamente proporzionato secondo una valutazione *ex ante* ed *ex post* si veda E. BINDI, A. PISANESCHI, *La soluzione*, cit., 79 s., i quali riportano in argomento le considerazioni della Corte di Giustizia dell'Unione europea.

⁶⁵ In tal senso E. BINDI, *La delimitazione dei confini del ne bis in idem: dall'automatismo alla discrezionalità del giudice*, in www.giurcost.org, 13 gennaio 2020, 16. L'Autrice definisce l'atteggiamento dei giudici italiani nei confronti del test della *close connection* come improntato ad una «lettura svalutativa» dello stesso, se non addirittura una vera e propria disapplicazione del test della connessione sufficientemente stretta.

⁶⁶ Così M. SCOLETTA, *Il ne bis in idem*, cit., il quale definisce *svuotato* il contenuto processuale della garanzia.

Dunque, alla luce della recentissima condanna della Francia nel caso *Nodet* – in merito al vecchio ordinamento francese sui *market abuse* – viene da chiedersi se l'Italia non rischi la stessa sorte. Forse, proprio come la Francia si è attivata tempestivamente a seguito della condanna al nostro sistema con il caso *Grande Stevens*, prevenendo anziché curando, occorrerebbe da parte del legislatore italiano il medesimo atteggiamento prudenziale.

4. Il *ne bis in idem* e la proporzionalità del trattamento sanzionatorio complessivo secondo la CGUE e la Consulta: la supremazia della dimensione sostanziale?

Come anticipato, la Corte di Giustizia dell'Unione europea nelle cause *Di Puma e Zecca* (in materia di *insider trading*) e *Garlsson Real Estate* (nell'ambito della *market manipulation*) ha mostrato una forte attenzione per la proporzionalità del complessivo trattamento sanzionatorio. In entrambi i casi i giudici di Lussemburgo hanno sì citato la giurisprudenza della Corte Edu – a fronte di una necessità di interpretazione del *ne bis in idem* conforme a quella convenzionale ai sensi dell'art. 52 par. 3 CDFUE – ma non hanno effettuato un'analisi di tutti i criteri forniti dalla Corte Edu nel caso *A e B*. L'analisi della Corte di Giustizia si è infatti soffermata in modo significativo sulla necessità di un addebito proporzionato. Un simile atteggiamento è stato infatti oggetto di critiche nel precedente capitolo⁶⁷.

Il comportamento della Corte potrebbe spiegarsi nel senso di una preferenza – peraltro non insolita⁶⁸ – a rifarsi alla propria giurisprudenza. Infatti, la CGUE, nel rispondere ai quesiti pregiudiziali alla sua attenzione, è ricorsa ad argomentazioni legate all'art. 52 par. 1 della Carta di Nizza, verificando che i due binari

⁶⁷ Si veda *supra* cap. II § 6.

⁶⁸ Si pensi infatti alla più volte richiamata sentenza *Fransson* in cui la Corte di Giustizia, nell'affermare che l'art. 50 della CDFUE non osta a che sia previsto un doppio binario sanzionatorio in materia fiscale, purché la sanzione formalmente amministrativa non abbia carattere sostanzialmente penale, cita i criteri individuati nel caso *Bonda* e non la storica sentenza *Engel*. La prima delle decisioni richiamate, non a caso, è proprio una pronuncia della Corte di Giustizia stessa, che riprende però i criteri della pregressa sentenza *Engel e a. c. Paesi Bassi*, della Corte Edu. V. *supra* cap. II § 1.

rispondessero ad un interesse generale dell'Unione e che vi fosse proporzionalità tra le condotte e le relative sanzioni. Le risposte della Corte di Giustizia non aiutano dunque il legislatore nazionale a capire come comportarsi, assumendo un atteggiamento a metà tra una conferma della giurisprudenza Edu in materia di abusi di mercato e una riaffermazione della propria, ponendo l'accento solo sul requisito della proporzionalità.

Non stupisce allora l'atteggiamento assunto dalla Consulta in una recente pronuncia risalente al 24 gennaio 2018⁶⁹. In tale occasione la Corte Costituzionale veniva chiamata a valutare (ancora una volta) la legittimità costituzionale dell'art. 649 c.p.p. per la parte in cui non preclude l'instaurazione di un secondo giudizio penale, a seguito di uno formalmente amministrativo ma sostanzialmente penale già divenuto definitivo, in materia fiscale. In particolare, l'articolo che il ricorrente considera violato è l'art. 117 Cost. comma 1, come norma interposta rispetto all'art. 4 Prot. n. 7 CEDU.

Per quanto la pronuncia in questione non riguardi gli abusi di mercato, un riferimento a tale decisione del Giudice delle leggi risulta opportuno viste le considerazioni svolte in tale sede. La Corte restituisce gli atti al giudice *a quo*⁷⁰, perché tenga conto del mutamento intervenuto a livello convenzionale con la sentenza *A e B c. Norvegia*. Ad avviso dei giudici, infatti, la domanda così come posta dal rimettente non ha più senso, dal momento che i due procedimenti amministrativo e penale possono coesistere tranquillamente – e addirittura il secondo potrebbe iniziare *ab origine* una volta chiusi il primo – nel caso in cui risultino connessi tra loro tanto in via sostanziale quanto temporale.

Si può quindi concludere come, anche con tale sentenza, la garanzia del divieto di doppio processo sembra ormai venire a mancare totalmente, mentre ciò che conta è evitare una doppia sanzione eccessiva nel suo complesso.

⁶⁹ Si veda A. GALLUCCIO, *Ne bis in idem e reati tributari: la Consulta restituisce gli atti al giudice a quo perché tenga conto del mutamento giurisprudenziale intervenuto con la sentenza A e B c. Norvegia*, in *Dir. pen. cont.*, 13 marzo 2018; Corte Cost., 24/01/2018, n. 43 *ivi*.

⁷⁰ Trib. Monza, 30/06/2016, ord. n. 236.

Anche se la Corte Costituzionale si è pronunciata in tal senso in un caso concernente il doppio binario in materia tributaria⁷¹, tali statuizioni possono adattarsi anche rispetto a ipotesi di *market abuse*. Infatti, quello che la Corte ha sindacato è la concezione di *ne bis in idem* di cui all'art. 649 c.p.p. così come va intesa alla luce della giurisprudenza convenzionale e non strettamente l'apparato sanzionatorio italiano degli illeciti fiscali. Ancora, l'attenzione per un trattamento sanzionatorio complessivo che non risulti eccessivo è un forte punto di contatto tra la decisione in esame e l'atteggiamento della Corte di Giustizia nelle cause riunite *Menci, Di Puma e Zecca* e *Garlsson Real Estate*. Tuttavia, quantomeno negli ultimi due, la CGUE ritiene espressamente il doppio binario sanzionatorio italiano, così come concepito allo stato attuale, troppo pregiudizievole.

Inoltre, nel primo capitolo della presente disamina, citando le due dimensioni della garanzia del *ne bis in idem* – vale a dire, rispettivamente, processuale (divieto di doppio giudizio) e sostanziale (divieto di doppio addebito)⁷² – si è osservato come l'art. 649 c.p.p. sia espressivo solo della prima delle due appena citate. Infatti, la dimensione sostanziale del principio è stata cercata nei criteri di risoluzione del conflitto apparente di norme, ovverosia: specialità, sussidiarietà e assorbimento; i quali, peraltro, dividono giurisprudenza e dottrina così come la dottrina stessa al suo interno⁷³. Se, quindi, cercare la dimensione sostanziale del principio nel nostro sistema non si è mostrato privo di ostacoli, ci si trova ora di fronte al paradosso per cui l'aspetto sostanziale della garanzia del *ne*

⁷¹ Si veda anche M. LO GIUDICE, *Risposte giuridiche integrate in materia penal-tributaria e compatibilità dell'art. 649 c.p.p. al divieto di "double jeopardy" europeo*, in *Proc. pen. e giust.*, 2018, 4, 771 ss.

⁷² A livello sovranazionale, invece, come si ha avuto modo di vedere nel primo capitolo del presente lavoro, il *ne bis in idem* è espressamente riconosciuto tanto nella sua portata processuale, quanto sostanziale (ci si riferisce dunque agli artt. 4 Prot. n. 7 CEDU e art. 50 CDFUE). In argomento v. C. SILVA, *La deriva del "ne bis in idem" verso il canone di proporzionalità*, in *Arch. pen.*, 2019, 1, 160 ss. In particolare, l'Autrice evidenzia come, se le Corti europee riconoscono entrambe le dimensioni della garanzia, per lungo tempo hanno dato maggiore importanza alla portata processuale del *ne bis in idem*. Considerazioni relative alla questione sostanziale si rinverrebbero, per la prima volta, nelle *dissenting opinions* dei giudici Karakaş e Pinto De Albuquerque, nel caso *Grande Stevens*. Ad ogni modo, se risulta evidente una maggiore attenzione per la dimensione sostanziale anche da parte della Corte Edu, come si evince dal caso *A e B*, il principio della *close connection in substance and time* sembrerebbe essere stato interpretato in modo eccessivamente preponderante verso tale ultima dimensione da parte dei giudici nazionali, travisando parzialmente le parole della stessa Corte di Strasburgo.

⁷³ Si veda *supra* cap. I § 2 e 3.

bis in idem appare quasi l'unica realmente rilevante. Tuttavia, se i principi atti a risolvere un conflitto apparente di norme – a prescindere dal criterio ritenuto più o meno adeguato o, addirittura, secondo alcuni l'unico da ritenersi esistente – si mostrano idonei a garantire la dimensione sostanziale del principio, parrebbe non potersi dire lo stesso per il “principio di proporzionalità”. Difatti, ricondurre il *ne bis in idem* al semplice canone di proporzionalità risulterebbe riduttivo e sminuente. Non solo: i criteri risolutivi del conflitto apparente di norme si inseriscono in una fase antecedente rispetto al canone della proporzionalità dell'addebito⁷⁴. Questo, infatti, interviene solo una volta che le norme del caso sono state applicate, al fine di contenerne l'entità⁷⁵.

In definitiva, se si vuole evitare di incappare in possibili condanne (per la seconda volta) in materia di abusi di mercato, occorre che il legislatore italiano intervenga quanto prima, facendo tesoro del caso *Nodet c. Francia*.

5. L'impossibile riduzione del *ne bis in idem* a mera proporzionalità sanzionatoria: il caso *Bjarni Ármannsson c. Islanda*

La sentenza che ci si accinge a trattare concerne il doppio binario sanzionatorio in materia fiscale. Tuttavia, un esame della decisione in questione risulta utile dato che, ancora una volta, la Corte di Strasburgo ci offre un'occasione per cogliere in modo chiaro come la garanzia del *ne bis in idem* non possa essere ridotta a mera proporzionalità del complessivo addebito. La pronuncia in esame mostra dunque contorni molto simili al caso *Nodet c. Francia*, rispetto alla quale si colloca circa due mesi prima. La Corte, infatti, si pronuncia il 16 aprile 2019⁷⁶.

⁷⁴ In tal senso C. SILVA, *La deriva*, cit., 168 s.

⁷⁵ Per un'analisi accurata del “passaggio” dal *ne bis in idem* processuale a quello sostanziale si vedano A. VALLINI, *Tracce di ne bis in idem sostanziale lungo i percorsi disegnati dalle Corti*, in *Dir. pen. proc.*, 2018, 4, 525 ss.; C. SILVA, *Ne bis in idem sostanziale: la faticosa emersione del contenuto di un principio*, in *Giur. it.*, 2019, 6, 1464 ss.

⁷⁶ V. Eur. Court of human rights, 2nd sect., 16/04/2019, 72098/14, *Bjarni Ármannsson v. Iceland*, in *hudoc.echr.coe.it*.

Brevemente i fatti⁷⁷. Questi ultimi risalgono al 2009, quando l'amministratore delegato di una società islandese viene condannato in via amministrativa per aver omesso di dichiarare profitti derivatigli dalla vendita di azioni ricevute alla fine del suo incarico. Nel maggio 2012 il procedimento amministrativo si conclude con una condanna al pagamento di una sovrattassa pari al 25% dell'importo evaso. In mancanza di opposizione la decisione diviene definitiva lo stesso agosto 2012.

Già nel mese di marzo dello stesso anno era iniziato, per l'*idem factum*, un procedimento penale, conclusosi due anni più tardi con una condanna dell'amministratore da parte della Corte Suprema. In sede penale i giudici sottolineano di tenere conto, nella definizione della condanna, della sovrattassa già inflitta in sede amministrativa e della lunghezza complessiva del procedimento.

Di conseguenza, il condannato presenta ricorso alla Corte di Strasburgo lamentando una violazione del *ne bis in idem* convenzionale, dunque dell'art. 4 Prot. n. 7 CEDU. I giudici accolgono le rimostranze del ricorrente e dichiarano violato il *ne bis in idem*. Queste le considerazioni della Corte.

In primo luogo, come sempre, occorre verificare che la garanzia di divieto di doppio processo e di doppia sanzione per il medesimo fatto sia applicabile. Ciò risulta possibile in presenza di due sanzioni penali (quantomeno nella sostanza alla luce dei criteri *Engel*) e che i fatti siano i medesimi (guardando all'identità storico-materiale ormai indiscutibile a seguito della sentenza *Zolotukhin*). Entrambi questi elementi vengono ritenuti sussistenti. In secondo luogo, i giudici verificano se uno dei due procedimenti in questione si fosse concluso in via definitiva⁷⁸, cosa che ravvisano e, da ultimo, ricorrono al test della connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta.

La Corte Edu accerta che: gli scopi dei due procedimenti – amministrativo e penale – sono complementari tra loro; la duplicità dei procedimenti da parte del ricorrente era prevedibile, in quanto disposta da regole nazionali chiare e precise e il trattamento sanzionatorio complessivo *non* sproporzionato, in quanto il giudice

⁷⁷ Cfr. A. GALLUCCIO, *Non solo proporzione della pena: la Corte Edu ancora sul bis in idem*, in *Dir. pen. cont.*, 07 maggio 2019.

⁷⁸ Tale riferimento risulta in verità superfluo ed "annientato" – si potrebbe dire – dal successivo riferimento al test della *sufficiently close connection in substance and time*. Sul punto si veda sempre A. GALLUCCIO, *Non solo proporzione*, cit.

penale intervenuto per secondo aveva tenuto conto di quanto già irrogato dall'autorità amministrativa. Tuttavia, i due procedimenti si sono svolti in modo del tutto indipendente l'uno dall'altro, il che ha comportato una duplicazione delle prove tanto nella fase di raccolta quanto in quella valutativa. Viene quindi meno l'ultimo requisito necessario affinché si ravvisi una stretta connessione nella sostanza.

Anche la *connection in time* viene considerata assente, visto il significativo lasso temporale all'interno del quale si sono articolati entrambi i procedimenti.

Dunque, in ben due recenti pronunce – *Bjarni* e *Nodet*, risalenti al 2019 – la Corte europea dei diritti dell'uomo, in applicazione dell'ormai consolidato principio della *close connection in substance and time* tra procedimenti sostanzialmente penali, dichiara esplicitamente la necessità che *tutti* i criteri risultino sussistenti affinché sia scongiurata un'infrazione del *ne bis in idem*. Detto in altri termini, la proporzionalità del trattamento sanzionatorio complessivo e il fatto che la seconda autorità tenga conto dell'addebito della prima, sono requisiti necessari ma decisamente non sufficienti per evitare una condanna della Corte stessa. A dispetto del caso *Bjarni*, in *Nodet* l'accento viene posto anche sulla necessaria complementarità degli scopi dei due procedimenti, in quanto ritenuto assente in tale sede. Tuttavia, in entrambi i casi la Corte evidenzia una mancanza di connessione temporale ed un'eccessiva indipendenza tra le autorità coinvolte. Indipendenza questa che non può che riversarsi sull'acquisizione e sulla valutazione del materiale probatorio.

Se il mutamento di rotta assunto a partire dal caso *A e B* risulta ormai consolidato come nuova chiave di lettura del *ne bis in idem*, altrettanto sicuro sembra il modo in cui tale *revirement* vada realmente e correttamente interpretato.

6. *Ne bis in idem*: un confronto con Spagna e Regno Unito

Nel contesto degli spunti comparatistici in materia di *ne bis in idem* e abusi di mercato trattati nel presente capitolo, appare utile un confronto con altri paesi europei dal quale possano emergere analogie e differenze di interesse per le materie in esame. Ragioni di sintesi non consentono di estendere tale comparazione a tutti

i paesi dell'Unione europea (o anche a *non* Stati membri), perciò ci si limiterà a prendere in considerazione Spagna⁷⁹ e Regno Unito⁸⁰. Questi ultimi sono particolarmente interessanti da confrontare con l'Italia, la prima per le sue significative similitudini – a fronte di altrettanto importanti differenze – il secondo per la sua intrinseca diversità della cultura giuridica. Si inizierà dalla Spagna.

6.1. La dimensione processuale e sostanziale del *ne bis in idem* in Spagna: la prevalenza della giurisdizione penale e la *teoría de la compensación*

Il *ne bis in idem* secondo l'ordinamento spagnolo presenta alcuni importanti punti di contatto con quello italiano. Innanzitutto, neanche stavolta la garanzia in questione presenta esplicito riconoscimento costituzionale, per quanto l'intenzione iniziale fosse di senso opposto – cioè di una sua espressa previsione nel testo costituzionale⁸¹. Tuttavia, il Tribunale costituzionale intende la garanzia di divieto di doppio giudizio e di doppia sanzione per il medesimo fatto implicitamente riconducibile all'art. 25 Cost. comma 1, espressivo del principio di legalità. Ancora, la garanzia in questione viene ricollegata anche ad altri principi costituzionalmente previsti, quali i criteri di proporzionalità, certezza del diritto, tutela giurisdizionale effettiva ed anche il principio secondo cui ciascun individuo è presunto innocente⁸².

L'ordinamento spagnolo riconosce poi entrambe le dimensioni del *ne bis in idem*: sia quella processuale (espressiva di un divieto di doppio giudizio) che quella sostanziale (che vieta un secondo addebito per gli stessi fatti). Con riferimento all'aspetto strettamente processuale si ravvisano marcate differenze con l'ordinamento italiano, mentre importanti similitudini emergono sul piano sostanziale.

Al fine di procedere con ordine, prima di esaminare le due dimensioni del principio, appaiono doverose alcune precisazioni. Secondo l'ordinamento spagnolo

⁷⁹ Cfr. C. GUERRERO PICÓ, *Spagna, Il principio del ne bis in idem*, in P. PASSAGLIA (a cura di), 2016, in www.cortecostituzionale.it, 73 ss.

⁸⁰ V. S. PASETTO, *Inghilterra, Il principio del ne bis in idem*, in P. PASSAGLIA (a cura di), 2016, in www.cortecostituzionale.it, 55 ss.

⁸¹ C. GUERRERO PICÓ, *Spagna*, cit., 74 s.

⁸² Così C. GUERRERO PICÓ, *Spagna*, cit., 76.

il *ne bis in idem* risulta pienamente applicabile in casi in cui, in presenza di una triplice identità di soggetto, fatti e fondamento, i procedimenti esperibili sarebbero tanto quello penale quanto amministrativo “punitivo”. Si riassumono brevemente i tre aspetti menzionati⁸³.

Per quel che riguarda l’identità del soggetto, di primo acchito verrebbe da chiedersi quali difficoltà particolari potrebbero riscontrarsi. I problemi sorgono infatti quando sia coinvolta una persona giuridica – o perlomeno un ente. Fino a pochi anni fa solo in ambito amministrativo veniva riconosciuta una sua responsabilità, assente invece sul versante penale. Ne deriva che, ad esempio, in ipotesi in cui – per gli stessi fatti – il procedimento amministrativo si svolgeva a carico della persona giuridica, mentre quello penale a carico della persona fisica rappresentante legale della stessa, non si ravvisava alcuna violazione del *ne bis in idem*⁸⁴. La prima sentenza di condanna nei confronti di un ente si è avuta il 29 febbraio 2016, da parte del Tribunale Supremo. Ad oggi, dunque, anche le persone giuridiche risultano perseguibili penalmente nell’ordinamento spagnolo.

In merito all’identità fattuale si rinviene, purtroppo, un aspetto in comune con il sistema italiano. Si afferma “purtroppo” perché la concezione (prevalente) di stesso fatto propria della Spagna e dell’Italia contrasta con quella riconducibile all’interpretazione datane dalla Corte Edu. Quest’ultima, come è ormai noto, concepisce i fatti come medesimi in presenza di un’identità storico-materiale, quando gli accadimenti concreti sono cioè indissolubilmente legati tra loro nel tempo e nello spazio. La Spagna preferisce un’identità fattuale basta sulla stessa qualificazione giuridica, in termini quindi strettamente nominalistici.

⁸³ Per una ricostruzione della triplice identità sopra richiamata si veda ancora C. GUERRERO PICÓ, *Spagna*, cit., 79 ss.

⁸⁴ Nel nostro ordinamento il d.lgs. 231/2001 all’art. 8 sancisce l’autonomia della responsabilità dell’ente e, sul piano strettamente processuale, l’art. 39 dichiara che qualora l’ente intenda partecipare al procedimento sull’illecito amministrativo dipendente da reato lo può fare tramite il suo rappresentante legale, purché questi non sia anche imputato persona fisica nel procedimento penale per il reato da cui dipende l’illecito. In tal caso, infatti, si riscontrebberebbe un conflitto d’interessi, motivo per il quale la Cass. pen., Sez. VI *Caporello* individua le possibili soluzioni. Se quindi l’ente e la persona fisica sono due entità distinte è chiaro che all’atto pratico occorra una persona fisica che rappresenti l’ente, anche se poi le eventuali sanzioni interesseranno solo la società o associazione interessata. Tale persona fisica, dunque, non può in alcun caso coincidere con l’imputato. In argomento si veda M. L. DI BITONTO, *Il procedimento sugli illeciti amministrativi dipendenti da reato*, in A. CAMON, C. CESARI, M. DANIELE, D. NEGRI, P. P. PAULESU, *Fondamenti di procedura penale*, Padova, 2019, 996.

Queste stesse considerazioni hanno riguardato il nostro ordinamento per lungo tempo anche se, come si ha avuto modo di esaminare in dettaglio nel primo capitolo, si assiste ad un importante cambiamento di rotta con la sentenza n. 200/2016 della Corte Costituzionale⁸⁵. In tale occasione la Corte prende infatti atto della diversa concezione di “stesso fatto” propria della Corte di Strasburgo, basata sul fatto concreto e non giuridico. Al fine di conformarsi a quanto previsto in ambito sovranazionale, il Giudice delle leggi conclude che l’identità fattuale vada riscontrata nella compresenza dei seguenti elementi: stessa persona, stessa condotta, stesso oggetto materiale e stesso evento, inteso però solo in senso naturalistico e non giuridico. Si rimanda al primo capitolo per un approfondimento sulle critiche sollevabili alle conclusioni della Consulta in merito alla rilevanza dell’evento naturalistico, rispetto al quale la Corte di Strasburgo ha dimostrato in più occasioni di non prestare particolare attenzione.

Infine, resta da valutare l’identità di fondamento⁸⁶. Quest’ultimo aspetto si sofferma sull’interesse o bene giuridico tutelato dalle norme in esame. Se si tratta degli stessi beni giuridici vi è identità anche di quest’ultimo presupposto.

Dunque, fatte le dovute precisazioni, risulta possibile affrontare le due dimensioni del *ne bis in idem*.

Si inizia dal divieto di doppio giudizio. Nel caso in cui uno stesso soggetto sia sottoponibile, per gli stessi fatti, tanto a procedimento penale quanto ad amministrativo punitivo, emerge la prevalenza del settore penale su quello amministrativo⁸⁷. Di conseguenza, il procedimento amministrativo risulta sospeso in attesa che si concluda il giudizio penale⁸⁸. Dopodiché il giudice amministrativo

⁸⁵ Si veda *supra* cap. I § 4.

⁸⁶ Ancora v. C. GUERRERO PICÓ, *Spagna*, cit., 82 s.

⁸⁷ Cfr. C. GUERRERO PICÓ, *Spagna*, cit., 90 ss. Peraltro, occorre specificare che non è sempre stato così. L’Autore riporta infatti due decisioni del Tribunale costituzionale in cui si specificava che la prevalenza della giurisdizione penale su quella amministrativa non avesse carattere assoluto (Ci si riferisce alle pronunce SSTC 177/1999 e 152/2001). Di conseguenza, si poteva assistere alla “prevalenza” della giurisdizione amministrativa su quella penale se, per qualche ragione, si fosse già instaurato il procedimento amministrativo, senza possibilità poi di procedere in via penale, proprio al fine di evitare pregiudizi nei confronti del soggetto interessato. Tale orientamento viene tuttavia smentito, per affermare dunque la prevalenza assoluta della giurisdizione penale su quella amministrativa, con una decisione del 16 gennaio, STC 2/2003.

⁸⁸ Questo aspetto risulta molto diverso rispetto a quanto accade nel nostro sistema. Nel § 7 del cap. II sono state esposte le perplessità riconducibili all’art. 187 *terdecies* t.u.f., il quale dispone che l’autorità che interviene per seconda tenga conto della sanzione disposta dalla prima. Ci si è allora chiesti se tale “sanzione” sia da intendersi definitiva o meno. Sono state prospettate entrambe le

risulta chiaramente vincolato all'esito del processo penale. Se in quest'ultimo si conclude per l'insussistenza dei fatti non è possibile procedere in via amministrativa. In caso contrario, il procedimento amministrativo può avere luogo ma, in caso di proscioglimento in sede penale per motivi diversi rispetto all'insussistenza dei fatti, l'autorità amministrativa deve tener conto di tali motivi.

Infine, rimane il *ne bis in idem* sostanziale⁸⁹. Questo aspetto risulta di grande interesse in quanto strettamente connesso ai discorsi affrontati nella parte conclusiva del secondo capitolo e nei paragrafi precedenti.

La giurisprudenza spagnola, infatti, mostra di dare una grande importanza al piano sostanziale della garanzia, nel senso che non sia da ravvisarsi alcuna violazione del *ne bis in idem* laddove l'addebito complessivo risulti proporzionato. In particolare, si applica la *teoría de la compensación* – o del *descuento* – tale per cui la seconda sanzione deve essere ridotta, a fronte della prima, per evitare un *excesso punitivo* nei confronti dell'interessato. Nel caso in cui gli stessi fatti siano sanzionabili tanto in via amministrativa punitiva, quanto penale – data la prevalenza della giurisdizione penale e la contestuale sospensione del procedimento amministrativo – la seconda sanzione da scontare risulterebbe sempre quella amministrativa.

Considerando questo tipo di impostazione eccessivamente improntata sulla dimensione sostanziale e non anche abbastanza su quella processuale, parte della dottrina critica la teoria del *descuento*⁹⁰, di base ricorrendo alle stesse perplessità esposte con riferimento al criterio dell'addebito complessivo che si ha nel nostro ordinamento.

L'atteggiamento assunto dalla Spagna rispetto alla dimensione processuale del *ne bis in idem* potrebbe costituire un utile esempio per risolvere una tra le più spinose questioni nel nostro sistema. L'art. 187 *terdecies* del t.u.f., prevedendo che

ipotesi, ciascuna delle quali presenta pro e contro. In particolare, è apparso difficile immaginare che debba essere atteso il passaggio in giudicato della suddetta sanzione, in assenza di un meccanismo che garantisca la sospensione del secondo procedimento. Tale meccanismo di sospensione è invece caratterizzante il sistema spagnolo. Tuttavia, se nel nostro caso si tratterebbe di disporre la sospensione del secondo procedimento – amministrativo o penale che sia – in attesa che passi in giudicato il primo, nell'ordinamento spagnolo la sospensione concerne *solo* l'eventuale procedimento amministrativo, posta la prevalenza di quello penale in ogni caso.

⁸⁹ C. GUERRERO PICÓ, *Spagna*, cit., 83 ss.

⁹⁰ In tal senso C. GUERRERO PICÓ, *Spagna*, cit., 98.

l'autorità che interviene per seconda tenga conto della sanzione disposta dalla prima, non chiarisce in alcun modo la natura di tale sanzione. È da intendersi definitiva oppure no?

Tale problematica è stata esaminata nel secondo capitolo, in cui sono state analizzate entrambe le ipotesi. In merito alla possibilità di intendere la sanzione come definitiva, problematica appariva l'assenza di un meccanismo di sospensione del secondo procedimento, in attesa che la (prima) sanzione acquisisse carattere di definitività⁹¹. Una soluzione potrebbe essere quella di stabilire che la sanzione sia da intendersi irrevocabile e contestualmente prevedere un meccanismo di sospensione del secondo procedimento, in attesa che la sentenza relativa al primo passi in giudicato. Più plausibilmente, proprio come per l'ordinamento spagnolo, il meccanismo di sospensione potrebbe riguardare solo il procedimento amministrativo, dando la priorità a quello penale per fatti gravi al punto da meritare un giudizio *anche* in tale sede.

6.2. Market abuse e double jeopardy nel Regno Unito: la *Financial Conduct Authority*

Le differenze tra l'ordinamento italiano e quello anglosassone sono certamente sostanziali visto che, come è noto, quest'ultimo si basa su un sistema di *common law* anziché di *civil law* come il nostro. Dunque, se, nel sistema francese come in quello spagnolo un primo confronto si è ricercato nella mancata espressa previsione del *ne bis in idem* a livello costituzionale, non stupisce come con riferimento al mondo anglosassone tale confronto venga meno⁹². Ancora, anche il Regno Unito come la Spagna non ha ratificato il prot. n. 7 CEDU. Tuttavia, il divieto di doppio giudizio e di doppia sanzione per lo stesso fatto è conosciuto nel Regno Unito come *ban of double jeopardy* e affonda le sue radici nel lontano 1066.

⁹¹ Così E. BINDI, A. PISANESCHI, *La soluzione legislativa*, cit., 80. V. *supra* cap. II § 7.

⁹² Cfr. S. PASETTO, *Inghilterra*, cit., 55 s. L'Autrice, tuttavia, precisa anche come, nonostante l'assenza di una Costituzione codificata, in una recente sentenza la Corte Suprema del Regno Unito conferma l'esistenza di un corpo di leggi avente rango costituzionale. La sentenza citata è R (HS2 Action Alliance Ltd) v. Secretary of State for Transport [2014] UKSC 3.

Prima di passare nello specifico alla disciplina relativa agli abusi di mercato e alla gestione del rischio di un *bis in idem*, si richiamano gli aspetti principali dello stesso.

Nelle prime applicazioni del principio l'imputato in un procedimento penale, già prosciolto o condannato per lo stesso fatto in altro procedimento penale, poteva infatti avvalersi, rispettivamente, di un *plea* di *autrefois acquit* o *convict*, a seconda dei casi. Tale meccanismo mirava tanto alla tutela dell'individuo quanto ad una garanzia di equità e corretta amministrazione della giustizia.

Nel corso del tempo il *ban of double jeopardy* viene talvolta percepito come eccessivamente garantista⁹³, motivo per cui si individuano una serie di eccezioni al divieto di un secondo giudizio e di una seconda sanzione per gli stessi fatti.

Si assiste ad importanti novità in materia con il *Criminal Justice Act* del 2003. Quest'ultimo dispone che in presenza di reati particolarmente gravi quali ad esempio omicidio volontario, violenza sessuale, sequestro di persona e rapina a mano armata, per cui l'imputato è stato prosciolto, appare possibile instaurare un nuovo procedimento penale per gli stessi fatti (a prescindere da quando questi ultimi siano stati commessi) laddove siano emerse nuove prove decisive. Il secondo procedimento è ammesso a seguito dell'annullamento – da parte della Corte d'appello – del precedente giudizio di proscioglimento, avendo verificato i nuovi elementi di prova aventi carattere decisivo e con la conseguente approvazione del *Director of Public Prosecutions*. Ancora, la *Court of Appeal* deve ritenere l'apertura di un nuovo procedimento penale nell'interesse della giustizia⁹⁴.

Veniamo dunque alla relazione tra il *double jeopardy* e le Autorità amministrative di vigilanza nel Regno Unito, fino ad arrivare alla *Financial Conduct Authority*⁹⁵.

⁹³ In tal senso S. PASETTO, *Inghilterra*, cit., 59 ss.

⁹⁴ Così S. PASETTO, *Inghilterra*, cit., 62. L'Autrice elenca gli aspetti che la Corte d'appello deve valutare al fine di ravvisare l'interesse della giustizia nell'apertura del secondo procedimento penale, richiamando la *section 79* del *Criminal Justice Act*, ovvero: l'eventuale presenza di fattori che rendono improbabile l'equo svolgimento del processo; il periodo di tempo trascorso dalla commissione del reato; l'eventuale diligenza della procura e delle forze di polizia rispetto alle prove nuove; eventuali aspetti ulteriori, non precisati, che dipendono dal caso concreto. Ancora, l'ordinanza di annullamento della precedente sentenza di proscioglimento, ordinanza disposta dalla *Court of Appeal*, può essere impugnata dinanzi alla Corte Suprema, ai sensi della *section 81*.

⁹⁵ S. PASETTO, *Inghilterra*, cit., 63 ss.

Nel Regno Unito si assiste ad una molteplicità di autorità, nate in conseguenza dell'emersione di nuovi mercati o per far fronte a sopraggiunte necessità di quelli già esistenti, come: la *Civil Aviation Authority*, la *Consumers and Markets Authority*, l'*Environment Agency* e la *Financial Conduct Authority*. Tali organismi, creati dal Governo, sono autoregolamentati, dunque adottano gli *standard* di comportamento che ritengono, così come sono liberi di decidere il modo in cui garantirne il rispetto. Le suddette autorità, infatti, hanno facoltà di scegliere se aderire al *Regulatory Enforcement and Sanctions Act 2008*, il quale prevede una serie di *civil sanctions* irrogabili dalle stesse autorità per illeciti perseguibili anche penalmente. Tuttavia, al fine di evitare un *bis in idem*, sono appositamente individuate le regole da seguire. Dunque, il *Regulatory Enforcement and Sanctions Act 2008* vieta esplicitamente il *double jeopardy*. Ad ogni modo, anche per chi non adotta tale regime (come ad esempio proprio la *Financial Conduct Authority*) il cumulo di *criminal* e *civil sanctions* per gli stessi fatti appare fortemente scoraggiato.

Il *Regulatory Enforcement and Sanctions Act 2008* individua quattro tipologie di *civil sanctions*: le *fixed monetary penalties*, le *discretionary requirements*, le *stop notices* e gli *enforcement undertakings*. In presenza di una delle seguenti misure l'interessato ha un termine entro il quale, a seconda dell'addebito tra quelli menzionati, viene chiamato a pagare una data somma, tenere un certo comportamento o, al contrario, cessarlo. Laddove ciò non avvenga entro i termini stabiliti si passa all'azione penale. Prima di allora ciò è precluso.

Come anticipato, la *Financial Conduct Authority* (da ora anche FCA) non aderisce al *Regulatory Act* del 2008. Di conseguenza, le *civil sanctions* ivi stabilite e l'espresso divieto di *double jeopardy* non le si applicano. Tuttavia, la FCA, competente nel settore dei *market abuse* (sia con riferimento all'*insider trading* che alla *market manipulation*), può ricorrere sia a sanzioni penali che a *civil* o *regulatory sanctions*, come ad esempio *financial sanctions*, o anche a *regulatory actions*⁹⁶. Solitamente la decisione di intraprendere o meno un'azione penale spetta

⁹⁶ Si veda G. GIORGINI PIGNATIello, *Insider Dealing and the Right Not to Be Tried or Punished Twice for the Same Conduct: a Comparison between the Italian and the English and Welsh Legal System*, in *Dir. pen. cont. – Riv. Trim.*, 2/2018, 122. Tra le *regulatory actions* sono menzionate, ad esempio, la possibilità di adire la Corte per ingiunzioni, restituzioni o interdizioni.

al Presidente del *Regulatory Decisions Committee*⁹⁷. Ad ogni modo, la *policy* della FCA, come anticipato, è quella di non iniziare procedimenti penali per gli stessi fatti per i quali abbia già avuto luogo una *civil* o *regulatory sanction* e viceversa⁹⁸. Quando intende intraprendere un'azione penale la *Financial Conduct Authority* segue i principi sanciti dalla *Code for Crown Prosecution*.

Pertanto, alla luce delle considerazioni svolte, il sistema dei *market abuse* nel Regno Unito appare, da un lato, piuttosto soddisfacente. Infatti, è garantito un meccanismo volto ad evitare un cumulo di sanzioni, penali e non, nei confronti dell'autore delle condotte illecite e sono individuati appositi parametri sulla base dei quali effettuare la scelta più opportuna. Inoltre, la precisazione che l'importanza che l'FCA attribuisce ai fattori stabiliti vari caso per caso sembra ancor più rispondente all'esigenza di adottare una misura efficace e proporzionata alla situazione concreta⁹⁹.

Dall'altro lato, però, la garanzia per l'individuo di evitamento del *double jeopardy* e di ricorso alla *criminal sanction* solo laddove risulti strettamente necessario – alla stregua di fattori da valutare accuratamente – appare limitata se si pensa che la FCA è, come le altre Autorità di Vigilanza, autoregolamentata. Ne consegue che i criteri sulla base dei quali viene deciso se sia opportuno o meno perseguire penalmente un individuo per un reato di *market abuse* sono criteri decisi dall'autorità stessa e non dal Parlamento¹⁰⁰; autorità (la FCA) peraltro con il potere

⁹⁷ In particolare, S. PASETTO, *Inghilterra*, cit., 71, riporta un elenco dei criteri che l'*Authority* deve valutare al fine di decidere se occorre intraprendere l'azione penale o meno, ovvero: «la gravità del comportamento illecito; l'esistenza o meno di vittime che abbiano subito danni a causa dell'illecito; la misura e la natura del danno arrecato; l'effetto del comportamento illecito sul mercato in questione; l'entità dei profitti ricavati o della perdita evitata a causa dell'illecito; l'esistenza di motivi per ritenere che il comportamento illecito proseguirà o verrà ripetuto in futuro; l'eventuale pregresso ammonimento del soggetto o la sua pregressa condanna per reati relativi a comportamenti illeciti sul mercato; la misura in cui sono stati forniti rimedi a coloro che hanno subito danni a causa dell'illecito; le possibili ripercussioni dell'azione penale sulle possibilità, per i soggetti danneggiati, di ottenere un rimedio; l'atteggiamento collaborativo o meno del soggetto nella proposizione di misure correttive; la presenza di aggravanti per l'illecito legate a componenti di disonestà oppure di abuso di autorità».

⁹⁸ Si veda infatti Chapter 12 Prosecution of criminal offences, Criminal prosecutions in cases of market abuse § 12.3., in *handbook.fca.org.uk*, il quale indica l'elenco dei fattori da valutare per decidere se ricorrere al procedimento penale o meno affermando letteralmente: «[...] whether to commence a criminal prosecution for market misconduct rather than impose a sanction for market abuse [...]». Dunque, si indicano i fattori da valutare al fine di decidere *se iniziare* un procedimento penale (*whether to commence*) per condotte riconducibili ad abusi di mercato *anziché* (*rather than*) imporre altra sanzione.

⁹⁹ Tale precisazione è sempre contenuta in Chapter 12, § 12.3., in *handbook.fca.org.uk*.

¹⁰⁰ In tal senso G. GIORGINI PIGNATIello, *Insider Dealing*, cit., 125.

aggiuntivo di perseguire penalmente lo stesso soggetto. Nel nostro ordinamento esistono certamente Autorità autoregolamentate, ma mai in questi termini e con questi poteri¹⁰¹.

¹⁰¹ Sul fenomeno dell'autoregolazione in Italia S. RODRIQUEZ, *Diritto pubblico vs Diritto privato: il fenomeno dell'autoregolazione*, in *Giur. it.*, 2010, 6, 1448. L'Autrice evidenzia come, per quanto anche in Italia esistano Autorità autoregolamentate, la *self-regulation* italiana si distingue in modo piuttosto significativo da quella anglosassone (da cui trae origine). Infatti, è proprio un sistema come il nostro, imperniato sulla figura del Parlamento, che limita i poteri delle stesse Autorità autoregolate. Si pensi ad esempio allo sciopero nei servizi pubblici essenziali: il regolatore pubblico contempla la possibilità di intervenire con una regolamentazione provvisoria laddove nel settore dovessero mancare codici di autodisciplina o venissero ritenuti inadeguati a garantire gli interessi costituzionalmente tutelati dell'individuo. Dunque, non si può parlare di "autoregolazione pura".

CONCLUSIONI

Siamo quindi arrivati alla parte conclusiva della disamina sul *ne bis in idem* e gli abusi di mercato. Come si ricorderà, nell'introduzione abbiamo posto due quesiti, ai quali ci auguriamo di aver dato risposta nel corso della trattazione. Una prima domanda riguardava il corretto recepimento del noto *revirement* giurisprudenziale in materia di *ne bis in idem* avutosi con la decisione *A e B c. Norvegia*; l'altro concerneva la MAD II e la sua eventuale attuazione da parte dell'Italia. Partiamo dal primo quesito.

Il d.lgs. 107/2018, di adeguamento al Regolamento (Ue) n. 596/2014 (o MAR), tra le varie novità, modifica il testo dell'art. 187 *terdecies* t.u.f. Nella versione precedente l'autorità giudiziaria, nel momento in cui andava a irrogare la sanzione di propria competenza, doveva tener conto di quella già irrogata dalla Consob. A seguito delle modifiche intervenute sull'articolo è ammessa *anche* la situazione inversa, ovverosia laddove l'autorità giudiziaria intervenga per prima, sarà la Consob a dover tenere conto della sanzione già irrogata dal giudice penale. In entrambe le versioni *ante* e *post* decreto sono sempre stati considerati anche gli enti. Le previsioni contenute nell'art. 187 *terdecies* t.u.f. mirano dunque a garantire un trattamento sanzionatorio complessivamente *proporzionato*.

Da una parte ciò si mostra innegabilmente come un'apprezzabile iniziativa del legislatore, anche e soprattutto perché la necessità che l'autorità intervenuta per seconda *tenga conto* della sanzione già irrogata dalla prima – al fine di non eccedere nell'addebito complessivo per gli stessi fatti di abuso di informazioni privilegiate o di manipolazione di mercato – è proprio uno degli indicatori espressamente menzionati dalla Corte di Strasburgo nella storica decisione *A e B*.

Tuttavia, ci sembra che l'ordinamento italiano non abbia recepito correttamente il *revirement* di Strasburgo. È ormai chiaro che gli indicatori di stretta connessione nella sostanza e nel tempo tra i procedimenti sostanzialmente penali, perché non si ravvisi una violazione del *ne bis in idem*, debbano essere *tutti* sussistenti. Ciò è ribadito espressamente dalla Corte in più occasioni: si pensi al

caso *Jóhannesson e a c. Islanda*¹, o alle ancora più recenti decisioni *Bjarni Ármannsson c. Islanda*² e *Nodet c. Francia*³. L'art. 187 *terdecies* t.u.f. esprime solo uno di questi indicatori, quale appunto la proporzionalità della sanzione complessivamente irrogata, garantita dal fatto che l'autorità che interviene per seconda tenga conto della sanzione già stabilita.

La *connection in substance*, tuttavia, oltre al requisito appena richiamato include anche: la complementarità degli scopi tra i due procedimenti, la prevedibilità della loro duplicità e che si evitino inutili duplicazioni nelle fasi di raccolta e valutazione del materiale probatorio per quanto possibile, cercando un'interazione tra le due autorità coinvolte⁴.

La *connection in time* prevede invece una stretta connessione temporale tale per cui, se non è necessario che i procedimenti si svolgano addirittura parallelamente, occorre che non si estendano in un lasso temporale eccessivamente lungo⁵.

Proviamo allora a vedere se tali requisiti sarebbero ipoteticamente rinvenibili – ad avviso della Corte Edu – nel caso di due procedimenti sostanzialmente penali per gli stessi fatti di *insider trading* o *market manipulation* nel nostro ordinamento.

Quanto alla stretta connessione nella sostanza, non c'è dubbio che un requisito presente nell'ordinamento italiano sia la prevedibilità della duplicità dei procedimenti amministrativo e penale per le condotte riconducibili ad un abuso di mercato, posto che la legge italiana prevede espressamente la punibilità sotto entrambi i profili. Ancora, non pare possano esistere incertezze sull'argomento, posto che il doppio binario sanzionatorio in materia è sempre stato così ed è rimasto immutato persino a seguito della condanna dell'Italia da parte della Corte Edu nel caso *Grande Stevens e a. c. Italia*.

¹ Cfr. A. F. TRIPODI, *Corte europea dei diritti dell'uomo e sistemi sanzionatori in materia di abusi di mercato e di violazioni tributarie: la quiete dopo la tempesta?*, in *Le Soc.*, 2018, 1, 84 s.

² Si veda A. GALLUCCIO, *Non solo proporzione della pena: la Corte Edu ancora sul bis* in idem, in *Dir. pen. cont.*, 07 maggio 2019.

³ Tra i vari v. E. SCOZZARELLA, *La questione del ne bis* in idem *nella giurisprudenza della CEDU e nella giurisprudenza nazionale di merito, di legittimità e della Corte Costituzionale*, in *Dir. pen. cont.*, 15 luglio 2019, 14 s.

⁴ Cfr. F. VIGANÒ, *La Grande Camera della Corte di Strasburgo su ne bis in idem e doppio binario sanzionatorio*, in *Dir. pen. cont.*, 18 novembre 2016.

⁵ V. ancora F. VIGANÒ, *La Grande Camera*, cit.

Per quanto riguarda la necessità che gli scopi siano complementari qualche dubbio potrebbe sorgere. Alcuni ritengono che gli scopi siano diversi, ad esempio con riferimento alla manipolazione di mercato, in quanto solo il reato prevede la necessità che la condotta sia concretamente idonea ad alterare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari e non anche il corrispondente illecito amministrativo⁶. Dall'altra parte la Corte di Giustizia, nelle cause *Di Puma e Zecca* e *Garlsson Real Estate*, è ricorsa ad affermazioni che lasciano intendere come a suo avviso gli scopi sarebbero più che altro analoghi.

Ad ogni modo, nell'art. 187 *terdecies* t.u.f. è certamente assente un riferimento alla necessità che le autorità coinvolte – rispettivamente la Consob e il giudice penale – interagiscano tra loro al fine di evitare inutili duplicazioni del materiale probatorio tanto in fase di raccolta quanto in sede di valutazione delle prove. Ancora, è chiaro come questo sia un indicatore ulteriore e distinto da quello che richiede proporzionalità del trattamento sanzionatorio complessivo, come si può constatare direttamente dal testo della decisione *A e B*⁷.

Anche la connessione temporale non è menzionata nell'articolo.

Nelle decisioni prima citate, ovverosia *Jóhannesson e a c. Islanda, Bjarni Ármannsson c. Islanda* e *Nodet c. Francia*, la Corte di Strasburgo afferma chiaramente come il *ne bis in idem* non sia in alcun modo solo proporzionalità della sanzione complessivamente irrogata e finisce per condannare i paesi interessati in situazioni in cui i giudici nazionali avevano tenuto conto della sanzione già irrogata dall'autorità intervenuta per prima; mancavano tuttavia ulteriori requisiti come la complementarità degli scopi, l'interazione tra le autorità al fine di evitare la duplicazione delle prove e/o la stretta connessione temporale. In particolare, ciò avviene nei confronti della Francia, quando la Corte Edu condanna il vecchio sistema francese, analogo al nostro attualmente in vigore, proprio in quanto considera insufficiente la sola proporzionalità dell'addebito complessivo. Tale sentenza più di ogni altra ci induce a pensare che la Corte di Strasburgo ci condannerebbe – con buona probabilità – per la seconda volta.

⁶ In tal senso E. FUSCO, *La tutela del mercato finanziario tra normativa comunitaria, ne bis in idem e legislazione interna* (Nota a Trib. Di Milano, Sez. I pen., ord. 06/12/2016) in *Dir. pen. cont.*, 23 dicembre 2016.

⁷ Gli indicatori di connessione sostanziale sono citati al § 132 della decisione *A e B*.

Appare dunque opportuno un intervento sull'articolo nel senso che ricomprenda anche gli altri elementi mancanti. In alternativa, sarebbe chiaramente possibile inserire anche una nuova disposizione.

Infine, per quanto non cambi la sostanza, per spezzare una lancia in favore del legislatore italiano si riconosce che i criteri individuati dai giudici di Strasburgo siano piuttosto vaghi, in particolare lo è la connessione temporale.

Nel cercare una risposta al primo quesito abbiamo potuto osservare come, di fatto, il *ne bis in idem* interno si sia trasformato profondamente nel corso del tempo, passando da un divieto di doppio processo e di doppia sanzione per lo stesso fatto storico, ad un semplice divieto di sanzione complessivamente eccessiva, quantomeno in ipotesi di abuso di mercato⁸. Viene dunque completamente a mancare il divieto di doppio procedimento, rispetto al quale quello di un secondo addebito era più che altro un'ovvia conseguenza. Certo è che lo stesso *revirement* di Strasburgo ha profondamente mutato la concezione di *ne bis in idem* con il caso *A e B*, ammettendo tranquillamente la possibilità che siano instaurati due procedimenti sostanzialmente penali per gli stessi fatti storici, purché siano presenti tutti i requisiti sopra menzionati. Questa è stata proprio una delle critiche mosse dal giudice Pinto De Albuquerque, il quale condanna l'atteggiamento *pro auctoritate* anziché *pro persona* assunto dalla Corte Edu nella situazione di specie, in contrasto con il comportamento *pro persona* precedentemente assunto dalla stessa Corte nel caso *Zolotukhin*. Tuttavia, i giudici di Strasburgo ammettono la duplicità dei procedimenti in circostanze specifiche, racchiuse in contorni piuttosto stretti, mentre per noi sembrerebbe ammissibile purché semplicemente sia garantito un addebito proporzionato; aspetto questo di per sé solo non in grado di scongiurare la violazione del divieto, ad avviso della Corte Edu stessa. Ancora, non aiuta l'atteggiamento assunto dalla Corte di Giustizia, la quale – nelle cause *Di Puma e Zecca* e *Garlsson Real Estate* – afferma sì la necessità di interpretare il *ne bis in idem* alla luce della CEDU, e quindi secondo i criteri stringenti dei giudici di

⁸ Sul punto si vedano A. VALLINI, *Tracce di ne bis in idem sostanziale lungo i percorsi disegnati dalle Corti*, in *Dir. pen. proc.*, 2018, 4, 525 ss.; C. SILVA, *La deriva del "ne bis in idem" verso il canone di proporzionalità*, in *Arch. pen.*, 2019, 1, 168 ss.; C. SILVA, *Ne bis in idem sostanziale: la faticosa emersione del contenuto di un principio*, in *Giur. it.*, 2019, 6, 1464 ss.

Strasburgo, tuttavia nel valutare la compatibilità del doppio binario in materia di abusi di mercato con l'art. 50 CDFUE, richiama più che altro la necessità che vi sia *proporzionalità* tra fatto e sanzione.

Nella ricostruzione storica del principio – effettuata nel primo capitolo del presente lavoro – abbiamo evidenziato come il *ne bis in idem* non sia meramente un *escamotage* finalizzato ad assicurare economicità dei giudizi, bensì un diritto fondamentale dell'individuo, dove la stessa sottoposizione a procedimento penale – e non solo la sanzione che ne potrebbe conseguire – si presenta come una “pena” per l'imputato. È chiaro come il *ne bis in idem* abbia sempre dovuto affrontare il delicato problema di trovare un equilibrio tra esigenze garantiste da un lato e repressive dall'altro, compito arduo specialmente quando si tratti di illeciti particolarmente gravi, come nel caso dell'abuso di mercato. La sua trasformazione in mera proporzionalità del trattamento sanzionatorio complessivo, però, appare insoddisfacente, in quanto annulla *in toto* la dimensione processuale del divieto.

Inoltre, se abbiamo osservato come l'art. 187 *terdecies* t.u.f. faccia proprio, degli indicatori menzionati nel caso *A e B*, il solo riferimento alla proporzionalità complessiva, da una più attenta analisi dell'articolo emerge come tale aspetto non sembri essere garantito in modo soddisfacente. Il rischio è dunque quello che, di fatto, nel nostro sistema si possa considerare non recepito nemmeno il requisito della “proporzionalità”, o quantomeno lo sarebbe formalmente ma non in concreto.

Riteniamo dunque che, oltre un intervento additivo sull'art. 187 *terdecies* t.u.f. relativo agli aspetti già menzionati in precedenza, occorra perfezionare lo stesso meccanismo compensativo già in vigore. Ciò perché la prassi ha dimostrato come i giudici abbiano fatto ricorso, in circostanze diverse, a differenti interpretazioni dello stesso testo, quando il margine di discrezionalità dovrebbe essere ridotto veramente al minimo. Le criticità riconducibili alla disposizione in questione riguardano i seguenti aspetti: se la “sanzione” di cui occorre tener conto debba intendersi come definitiva o meno; se il meccanismo di scomputo sia rivolto alle sole sanzioni pecuniarie; quale valutazione occorra attendersi dalla Consob in caso l'imputato abbia optato per un rito alternativo in sede penale.

Quanto al primo aspetto il problema deriva dal riferimento all'espressione "sanzione" senza nessuna ulteriore precisazione. Se la si intendesse come non necessariamente definitiva, ben potrebbe verificarsi che l'autorità che interviene per seconda vada a tenere conto di un addebito sulla base del quale irrogare quello di sua competenza ma, a seguito di eventuali mutamenti nell'entità del primo di cui si è tenuto conto, la sanzione irrogata per seconda non sarebbe più appropriata. Pertanto, occorrerebbe nuovamente modificare tale sanzione, prendendo in considerazione le modifiche apportate alla prima. Tale sistema, oltre che comportare una considerevole perdita di tempo, non garantisce nemmeno stabilità.

D'altra parte, appare problematico attendere che la sanzione di cui occorre tenere conto sia divenuta definitiva in assenza di un meccanismo di sospensione⁹.

Dunque, una soluzione prospettabile sarebbe quella di stabilire espressamente che la sanzione debba intendersi come definitiva e, contestualmente, introdurre una regola sospensiva tale per cui il procedimento che interviene per secondo vada interrotto fin quando la sanzione relativa al primo non abbia acquisito carattere definitivo. Come è emerso da un confronto con il modello spagnolo, ad esempio, il procedimento amministrativo viene sospeso ogni qual volta si apra, per gli stessi fatti, il procedimento penale. Si potrebbe quindi seguire la stessa regola. In tal caso però occorrerebbe ritoccare l'art. 187 *terdecies* t.u.f. di modo che solo la Consob sia chiamata a tenere conto delle sanzioni già irrogate dal giudice penale per gli stessi fatti di *market abuse*, in quanto l'autorità amministrativa interverrebbe sempre in seconda battuta. In realtà, per quanto sia automatico pensare il procedimento penale come il più appropriato al fine di garantire al meglio la repressione degli illeciti – e quindi il più idoneo ad avere la prevalenza tra i due in un'ottica di meccanismo sospensivo – è vero anche che quando parliamo di abusi di mercato il procedimento amministrativo ha carattere *sostanzialmente* penale. Anche perché, se così non fosse, non si sarebbe mai posto il problema del *ne bis in idem* rispetto al doppio binario sanzionatorio in materia. La natura sostanzialmente penale dello stesso, tuttavia, si lega alla sanzione altamente afflittiva che ne potrebbe derivare e non anche alla modalità di svolgimento del procedimento o al

⁹ In tal senso E. BINDI, A. PISANESCHI, *La soluzione legislativa italiana al problema del doppio binario nel market abuse*, in *Giorn. di dir. amm.*, 2019, 1, 79 s.

peso sociale che ne consegue, posto che oggettivamente non tratta di reati. Pertanto, a noi appare comunque preferibile dare la priorità al procedimento penale.

Per quanto riguarda il tipo di sanzioni considerate nel meccanismo di scomputo di cui all'art. 187 *terdecies* t.u.f., il solo fatto che in casi diversi i giudici abbiano ora compreso ora escluso nel meccanismo compensativo anche sanzioni differenti da quelle pecuniarie – in particolare ci si riferisce a quelle detentive – è espressivo di come il testo lasci la possibilità di interpretare piuttosto liberamente questo aspetto. Ciò non garantisce grande stabilità e rischia manipolazioni dell'interprete caso per caso. Ancora, ci chiediamo come si possa pensare di garantire proporzionalità sanzionatoria complessiva se da questo sistema si escludono le pene maggiormente afflittive per le persone fisiche, quali quelle detentive¹⁰.

Dunque, ci pare opportuno un riferimento esplicito anche ad altri tipi di sanzione.

Quanto alla possibilità che l'imputato abbia optato per un rito alternativo in sede penale, i problemi sorgono nel momento in cui la Consob, quando va a tenere conto della sanzione già irrogata in sede penale, consideri lo scomputo avvenuto in tale sede nel meccanismo compensativo di cui all'art. 187 *terdecies* t.u.f. Che la riduzione di pena in conseguenza del rito alternativo in sede penale debba essere inclusa in un simile meccanismo è quanto hanno sostenuto i giudici nel recente caso *Erbetta*¹¹ – prima sentenza che ha applicato i criteri individuati nella decisione *Casoni*. Nella pronuncia *Casoni*¹², infatti, la Corte di Cassazione ha affermato che, laddove intervenga prima la sanzione penale, l'autorità amministrativa possa anche disapplicare *in toto* quella di sua competenza. Nel caso inverso – ovvero sia laddove sia definito prima il procedimento amministrativo – ciò ha luogo solo come eccezione, mentre di norma si può ricorrere ad una disapplicazione *in mitius*,

¹⁰ Fortunatamente, analogo problema non sorge in relazione agli enti in quanto le sanzioni per loro maggiormente afflittive – ovvero sia quelle interdittive – non sono previste in relazione agli abusi di mercato.

¹¹ Si veda L. ROCCATAGLIATA, *Doppio binario sanzionatorio; lo sconto di pena per il rito speciale rientra nel computo per la proporzionalità del trattamento sanzionatorio complessivamente irrogato*, in *Giur. pen. web*, 2019, 2.

¹² Cfr. L. ROCCATAGLIATA, *La proporzionalità del trattamento sanzionatorio complessivamente irrogato per abusi di mercato: disapplicazione in toto vs disapplicazione in mitius della norma interna*, in *Giur. pen. web*, 2018, 11.

irrogando una pena che si avvicini ai minimi edittali. Le circostanze in cui il procedimento penale si concluda prima di quello amministrativo, però, si legano solitamente ad una scelta di rito alternativo in sede penale da parte dell'imputato – come è accaduto nel caso *Garlsson Real Estate*, dove l'imputato Stefano Ricucci aveva scelto il patteggiamento per il reato di manipolazione di mercato. Tuttavia, nel momento in cui la Consob è chiamata a tenere conto della sanzione penale già irrogata, notando una pena ridotta, potrebbe aumentare in modo sostanziale la sanzione di sua competenza, cosa questa che non sarebbe mai avvenuta se l'imputato non avesse optato per il rito alternativo.

Ad ogni modo, considerare la riduzione di pena conseguente a tale scelta in sede penale nel meccanismo compensativo di cui all'art. 187 *terdecies* t.u.f., è prima di ogni cosa errato, in quanto la riduzione non è motivata dal garantire proporzionalità complessiva, ma è rispondente ad una scelta dell'imputato che l'ordinamento gli mette a disposizione. Ancora, non è pensabile che ciò si tramuti in uno "svantaggio" da scontare poi davanti alla Consob. Occorre quindi intervenire esplicitamente anche su questo aspetto, al fine di evitare simili situazioni. Se l'Autorità Amministrativa non può che tenere conto di una sanzione penale che, in caso di rito alternativo sarà oggettivamente ridotta rispetto al normale, riteniamo debba irrogare l'addebito di sua competenza considerando *anche* che la riduzione in tale sede sia stata controbilanciata da una compressione del diritto di difesa dell'imputato.

In definitiva, appaiono necessari interventi sull'art. 187 *terdecies* t.u.f., in modo da escludere una condanna da parte della Corte di Strasburgo – come sembra essere plausibile al momento – recependo *tutti* gli indicatori indicati nella decisione *A e B* e rendendo realmente garantito quello relativo alla proporzionalità complessiva, unico criterio esplicitamente menzionato. Ancora, gli interventi additivi all'articolo in questione che esulano dalla proporzionalità sanzionatoria – come gli opportuni riferimenti alla connessione temporale e all'interazione tra le autorità coinvolte in caso di illeciti di abuso di mercato – consentirebbero in qualche modo di ripristinare la vera natura del *ne bis in idem*, ammettendo il secondo procedimento sostanzialmente penale per gli stessi fatti storici di *market abuse* solo in ridotte circostanze. È chiaro poi che la soluzione più semplice sarebbe quella di

optare per la scelta obbligata tra la strada penale e quella amministrativa, eliminando del tutto il doppio binario sanzionatorio in materia, come la Francia e il Regno Unito, ad esempio. Una simile scelta sembra però essere molto lontana dal realizzarsi posta l'insistenza dell'ordinamento italiano per il mantenimento del doppio binario e considerando anche come la sua eliminazione non sia più (di per sé) necessaria per le Corti europee.

Con il secondo quesito, invece, ci siamo chiesti se la MAD II sia stata adeguatamente recepita in Italia tenuto conto dell'assetto normativo già esistente, come il Governo ha sempre sostenuto, motivo per cui lo stesso non ha ritenuto necessario recepire una Direttiva "già attuata".

Per quanto sia vero che gli abusi di mercato fossero già al momento della Direttiva stessa concepiti anche come reati nell'ordinamento italiano, abbiamo osservato nel corso del lavoro – in particolare nell'ultimo capitolo – le differenze consistenti tra il nostro sistema penale di *market abuse* e la MAD II. Quest'ultima, ad esempio, non fa distinzioni tra l'*insider* primario e secondario, considera il *tipping* come una condotta meritevole di sanzioni inferiori rispetto al *trading* e al *tuyautage*; il quale, peraltro, è ritenuto penalmente rilevante anche quando "di secondo grado", così come appare sanzionabile chi sfrutti l'induzione o la raccomandazione ricevuta se ha compreso come alla base della stessa vi sia un'informazione privilegiata, per quanto da lui/lei non conosciuta. Ancora, la MAD II ritiene sanzionabili le condotte di *market abuse* tenute anche fuori mercato e, all'interno dei mercati, senza fare differenze tra gli stessi. Tutte queste differenze con il nostro sistema penale in materia ci portano senza dubbio a considerare la MAD II mai realmente recepita. Per chi ancora avesse dubbi al riguardo, ad ogni modo, la risposta definitiva è arrivata dalla Commissione europea stessa con una lettera di costituzione in mora (procedura n. 2019/2130).

Quanto alle possibili soluzioni al problema, dunque, posto che gli interventi di recepimento necessari sono oltremodo chiari, ci si augura solo di attuare realmente la MAD II al più presto. Il 30 luglio il Consiglio dei Ministri ha approvato il disegno di legge europea 2019-20, il quale include anche disposizioni di

attuazione della suddetta Direttiva, proprio in conseguenza dell'apertura della procedura d'infrazione nei nostri confronti.

INDICE BIBLIOGRAFICO

ANTOLISEI F., *Manuale di diritto penale*, 16^a ed., Milano, 2003.

ARIOLLI G., PIVIDORI E., *La responsabilità dell'ente per gli abusi di mercato, tra doppio binario sanzionatorio e rispetto del principio di proporzionalità*, in *Cass. pen.*, 2019, 12, 4539.

ASTARITA S., *Ne bis in idem*, in *Dig. disc. pen., Agg.*, vol. IV, t. II, Torino, 2008, 733.

BAGGIO G., FUSCO E., *Recenti pronunce in tema di market abuse*, in *Dir. pen. cont. – Fasc.*, 1/2019, 69.

BARTOLUCCI M. A., *Le nuove definizioni e, in particolare, la nozione di informazione privilegiata*, in *Le Soc.*, 2019, 5, 555.

BASILE E., *Una nuova occasione (mancata) per riformare il comparto penalistico degli abusi di mercato?*, in *Dir. pen. cont.*, – *Fasc.*, 5/2017, 272.

BASILE E., *Riforma del market abuse: quando la toppa (parlamentare) è peggiore del buco (governativo)*, in *Dir. pen. cont. – Fasc.*, 11/2017, 228.

BASILE E., *Il “doppio binario” sanzionatorio degli abusi di mercato in Italia e la trasfigurazione del ne bis in idem europeo*, in *Giur. comm.*, 2019, 1, 131.

BASILE E., *L'insider trading riformato...ma non troppo: criticità e prospettive all'indomani del D.lgs. 107/2018*, in *Le Soc.*, 2019, 5, 570.

BASILE E., *Mini-riforma del market abuse: obiettivi mancati ed eterogenesi dei fini del D.lgs. 107/2018*, in *Dir. pen. proc.*, 2019, 3, 329.

BAUSILIO G., *Il principio del ne bis in idem: dottrina e giurisprudenza*, Milano, 2017.

BELLACOSA M., *L'inserimento dei reati tributari nel “sistema 231”: dal rischio di bis in idem alla implementazione del modello organizzativo (Atti del Webinar Tax Compliance, responsabilità degli enti e reati tributari. Una riflessione alla luce della legge n. 157/2019)*, in *Sist. pen.*, 2020, 7, 137.

BERNARDONI P., *Nuova pronuncia della Corte di Giustizia sul ne bis in idem: un chiarimento sulla nozione di sentenza definitiva e un'occasione persa per definire lo status delle riserve ex art. 55 CAAS*, in *Dir. pen. cont.*, 5 luglio 2016.

BIANCHETTI R., *Il caso “Eternit bis”*, in *Dir. pen. uomo*, 8 aprile 2020.

BINDI E., *Corte Costituzionale e il doppio binario sanzionatorio (riflessioni a margine della sent. n. 102/2016)* in *Le Soc.*, 2016, 10, 1139.

BINDI E., PISANESCHI A., *La Corte di Giustizia: il doppio binario nei reati di market abuse è illegittimo e l'articolo 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea è norma direttamente applicabile*, in *Osserv. Cost.*, 2018, 2, 16.

BINDI E., PISANESCHI A., *La soluzione legislativa italiana al problema del doppio binario nel market abuse*, in *Giorn. di dir. amm.*, 2019, 1, 79.

BINDI E., *La delimitazione dei confini del ne bis in idem: dall'automatismo alla discrezionalità del giudice*, in www.giurcost.org, 13 gennaio 2020, 16.

BOTTI L., *Le sanzioni relative alle violazioni delle disposizioni del Regolamento (Ue) n. 596/2014, del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014*, in *Le Nuove Leggi Civ. Comm.*, 2019, 3, 622.

CAGLI S. T., *I delitti di comune pericolo*, in CASTRONUOVO D., CURI F., TORRE V., VALENTINI V., *Sicurezza sul lavoro, Profili penali*, Torino, 278.

CALÒ R., *Divieto di doppio processo – La dimensione costituzionale del divieto di doppio processo*, in *Giur. it.*, 2016, 2245.

CARERI A., *La manipolazione del mercato nella “vicenda Alitalia”*, in *Le Soc.*, 2020, 1, 104 ss.

CASTELLANETA M., *Prescrizione irrilevante per accertare il ne bis in idem*, in www.mariacastellaneta.it, 19 giugno 2017.

CASTELLANETA M., *Abusi di mercato: ancora intoppi nel recepimento della Direttiva Ue*, in www.marinacastellaneta.it, 17 aprile 2020.

CERESA-GASTALDO M., *Esecuzione* in CONSO G., GREVI V., BARGIS M., *Compendio di procedura penale*, 9 ed., Padova, 2018.

CIMMINO T., *Menci: un passo in avanti nell'iter tracciato dalle Corti europee nella definizione del ne bis in idem?*, in www.dpceonline.it, 2018, 3, 705.

CONFALONIERI S., *Le nuove sanzioni amministrative in materia di market abuse (prima parte)*, in *Le Soc.*, 2019, 5, 591.

CONFALONIERI S., *Le nuove sanzioni amministrative in materia di market abuse (seconda parte)*, in *Le Soc.*, 2019, 5, 606.

CONSULICH F., MUCCIARELLI F., *Informazione e tutela penale dei mercati finanziari nello specchio della normativa eurounitaria sugli abusi di mercato*, in *Le Soc.*, 2016, 2, 190.

CONSULICH F., *Market manipulation e legislazione cosmetica*, in *Le Soc.*, 2019, 5, 563.

D'ANDREA P. I., *Ne bis in idem e repressione delle omissioni dei versamenti IVA: le indicazioni della Corte di Giustizia UE per i Giudici nazionali. Nota a CGUE, 20 marzo 2018, C-524/15, Luca Menci*, in *Osserv. Cost.*, 2018, 2, 7.

DE AMICIS G., GAETA P., *il confine di sabbia: la corte EDU ancora di fronte al divieto del ne bis in idem*, in *Cass. pen.*, 2017, 2, 474.

DE VERO G., *La responsabilità penale delle persone giuridiche*, in C. F. GROSSO PADOVANI, PADOVANI T. (diretto da), *Trattato di diritto penale. Parte generale*, vol. IV, Milano, 2008.

DELBONO L., *Concorso di norme e bis in idem sostanziale dopo la sentenza della Corte cost. 200/2016*, in *Giur. pen. web*, 2018, 3.

DI BITONTO M. L., *Una singolare applicazione del 649 c.p.p.*, in *Dir. pen. proc.*, 2015, 443.

DI BITONTO M. L., *Il procedimento sugli illeciti amministrativi dipendenti da reato*, in CAMON A., CESARI C., DANIELE M., NEGRI D., PAULESU P. P., *Fondamenti di procedura penale*, Padova, 2019.

FIANDACA G., MUSCO F., *Diritto penale. Parte Generale*, 7^a ed., Bologna, 2014.

FUSCO E., *La tutela del mercato finanziario tra normativa comunitaria, ne bis in idem e legislazione interna* (Nota a Trib. Di Milano, Sez. I pen., ord. 06/12/2016) in *Dir. pen. cont.*, 23 dicembre 2016.

FUZIO R., *Relazione sull'attività svolta dalla Procura generale della Corte di Cassazione dell'anno 2017*, in www.cortedicassazione.it, 2018.

GAETA G., *Dove non arriva il principio: il ne bis in idem tra sanzioni tributarie e politica giudiziaria delle Corti superiori*, in *Arch. pen.*, 2018, 1, 3.

GAITO F., RANALDI G., *Introduzione allo studio dei rapporti tra ne bis in idem sostanziale e processuale*, in *Arch. pen.*, 2017, 1, 8.

GALLUCCIO A., *La Grande Sezione della Corte di Giustizia si pronuncia sulle attese questioni pregiudiziali in materia di bis in idem*, in *Dir. pen. cont. – Fasc.*, 3/2018, 290 s.

GALLUCCIO A., *Ne bis in idem e reati tributari: la Consulta restituisce gli atti al giudice a quo perché tenga conto del mutamento giurisprudenziale intervenuto con la sentenza A e B c. Norvegia*, in *Dir. pen. cont.*, 13 marzo 2018.

GALLUCCIO A., *Non solo proporzione della pena: la Corte Edu ancora sul bis in idem*, in *Dir. pen. cont.*, 07 maggio 2019.

GARGANI A., *La responsabilità collettiva nel delitto colposo d'evento: i criteri d'imputazione del diritto vivente*, in *Leg. pen. online*, 2016, 1.

GILOTTA S., *I tempi dell'informazione privilegiata*, in *Giur. comm.*, 2019, 4, 799.

GILOTTA S., *Riflessioni sull'insider di sé stesso*, in *Le Nuove leggi civ. comm.*, 2019, 2, 396.

GIORGINI PIGNATIELLO G., *Insider Dealing and the Right Not to Be Tried or Punished Twice for the Same Conduct: a Comparison between the Italian and the English and Welsh Legal System*, in *Dir. pen. cont. – Riv. Trim.*, 2/2018, 122.

GRECO F., *Eternit, condanna a 18 anni per Schmidheiny. A casale risarcimento di 30 milioni, niente (a sorpresa) all'Inail*, in *st.ilsole24ore.com*, 2013.

GUERRERO PICÓ C., *Spagna, aa.vv., Il principio del ne bis in idem*, in P. PASSAGLIA (a cura di), 2016, in *www.cortecostituzionale.it*.

GULLO A., *Presentazione (Atti del Webinar Tax Compliance, responsabilità degli enti e reati tributari. Una riflessione alla luce della legge n. 157/2019)*, in *Sist. pen.*, 2020, 7, 123.

LATTANZI G. (a cura di), *Reati e responsabilità degli enti*, 2^a ed., Milano, 2010.

LAVARINI B., *Il "fatto" ai fini del "ne bis in idem" tra legge italiana e Cedu: la Corte costituzionale alla ricerca di un difficile equilibrio*, in *Proc. pen. giust.*, 2017, 60.

LAZZERINI N., *Il contributo della sentenza Åkerberg Fransson alla determinazione dell'ambito di applicazione e degli effetti della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea*, in *Riv. dir. internaz.*, 2013, 3, 898.

LIPPOLIS L., *Ne bis in idem ed illeciti finanziari: un'analisi alla luce di Corte Costituzionale 102/2016 e della nuova disciplina eurolunitaria sul market abuse*, in *www.avvocaturastato.it*, 2016, 3, 34.

LO GIUDICE M., *Risposte giuridiche integrate in materia penal-tributaria e compatibilità dell'art. 649 c.p.p. al divieto di "double jeopardy" europeo*, in *Proc. pen. e giust.*, 2018, 4, 771 ss.

MAGNELLI F. M., *Sulla (in)compatibilità del sistema repressivo degli illeciti fiscali con lo statuto transnazionale del ne bis in idem: tra proporzionalità e 231*, in *Giur. pen. web*, 2019, 12, 15.

MANACORDA S., *Limiti spaziali della responsabilità degli enti e criteri d'imputazione*, in *Riv. it. proc. pen.*, 2012, 1, 108.

MANTOVANI F., *Diritto penale*, 8^aed., Padova, 2013.

MARINUCCI G., DOLCINI E., *Manuale di Diritto Penale. Parte generale*, 6^a ed., Milano, 2017.

MARTINO P., “Insider trading” *secondario: tra possesso e comunicazione dell’informazione privilegiata*, in *Banca borsa e tit. credito*, 2017, 6, 729.

MASERA L., *La sentenza Eternit: una sintesi delle motivazioni*, in *Dir. pen. cont.*, 30 maggio 2012.

MUCCIARELLI F., *L’insider trading nella rinnovata disciplina UE sugli abusi di mercato*, in *Le Soc.*, 2016, 2, 199.

MUCCIARELLI F., *Gli abusi di mercato riformati e le persistenti criticità di una tormentata disciplina*, in *Dir. pen. cont.*, 10 ottobre 2018, 4.

MUCCIARELLI F., “*Doppio binario*” *sanzionatorio degli abusi di mercato e ne bis in idem: prime ricadute pratiche dopo le sentenze della CGUE e la (parziale) riforma domestica*, in *Dir. pen. cont.*, 15 marzo 2019.

MUCCIARELLI F., *Gli illeciti amministrativi degli artt. 187 bis, 187 ter e 187 ter. 1 T.U.F. dopo la riforma all’insegna della tecnica del rinvio*, in *Le Soc.*, 2019, 5, 578.

MULÀ G., *Le Sezioni Unite precisano l’incidenza della Corte EDU sui criteri in materia di concorso di norme*, in *Giur. pen. web*, 2017, 3 s.

NASCIMBENE B., *Ne bis in idem, diritto internazionale e diritto europeo*, in *Dir. pen. cont.*, 2 maggio 2018.

OBERTO E., *Abusi di mercato: riflessioni sul principio del ne bis in idem nella dimensione convenzionale, comunitaria e interna*, in www.iusinitinere.it, 6 settembre 2019.

PAGELLA C., *Riflessi applicativi del principio di proporzione del trattamento sanzionatorio complessivamente irrogato per fatti di market abuse e punibilità dell’“insider di sé stesso”: la corte d’appello di Milano sul caso Cremonini* (Nota a Corte App. Milano, Sez. II, 15/01/19, n. 284), in *Dir. pen. cont.*, 20 giugno 2019.

PAGELLA C., *L’inafferrabile concetto di “connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta”: la Cassazione ancora sul ne bis in idem e insider trading*, in *Sist. pen.*, 2020, 1, 261.

PASETTO S., *Inghilterra, aa.vv., Il principio del ne bis in idem*, in P. PASSAGLIA (a cura di), 2016, in www.cortecostituzionale.it.

PIRANI P.P., *La Cassazione riconosce (per la prima volta) il fantasma dell’insider di sé stesso* (nota a Cass. civ., Sez. II, 13/04/2017, n. 24310, in www.rivistadirittosocietario.com).

POGGI D'ANGELO M., *L'accertamento del "pericolo concreto" nel delitto di manipolazione del mercato*, in *Cass. pen.*, 2017, 1, 290.

POLEGRI F., *Il principio del ne bis in idem al vaglio della Corte Costituzionale: un'occasione persa*, in *Giur. it.*, 2016, 1715.

PULITANÒ D., *Ne bis in idem. Novità dalla Corte Costituzionale e problemi aperti*, in *Dir. pen. proc.*, 2016, 1, 1590.

RAFFAELE F., *Never-ending manipulation: l'erronea qualificazione della manipolazione informativa del mercato in termini di illecito permanente*, in *Giur. comm.*, 2019, 5, 1095.

RIVELLO P. P., *La nozione di "fatto" ai sensi dell'art. 649 c.p.p. e le perduranti incertezze interpretative ricollegabili al principio del ne bis in idem*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2014, 3, 1414.

ROCCATAGLIATA L., *La proporzionalità del trattamento sanzionatorio complessivamente irrogato per abusi di mercato: disapplicazione in toto vs disapplicazione in mitius della norma interna*, in *Giur. Pen. Web*, 2018, 11.

ROCCATAGLIATA L., *Doppio binario sanzionatorio; lo sconto di pena per il rito speciale rientra nel computo per la proporzionalità del trattamento sanzionatorio complessivamente irrogato*, in *Giur. pen. web*, 2019, 2.

RODRIGUEZ S., *Diritto pubblico vs Diritto privato: il fenomeno dell'autoregolazione*, in *Giur. it.*, 2010, 6, 1448.

SANTISE M., ZUNICA F., *Coordinate ermeneutiche di diritto penale*, Torino, 2017.

SATZGER H., *International and European Criminal Law*, 2^aed., Munich, Oxford, Baden-Baden, 2018.

SCAROINA E., *Costi e benefici del dialogo tra Corti in materia penale e la giurisprudenza nazionale in cammino dopo la sentenza Grande Stevens tra disorientamento e riscoperta dei diritti fondamentali*, in *Cass. pen.*, 2015, 7-8, 2912.

SCOLETTA M., *Doppio binario sanzionatorio e ne bis in idem nella nuova disciplina eurounitaria degli abusi di mercato*, in *Le Soc.*, 2016, 2, 222.

SCOLETTA M., *Abusi di mercato e ne bis in idem: il doppio binario (e la legalità della pena) alla mercé degli interpreti*, in *Le Soc.*, 2019, 5, 534.

SCOLETTA M., *Il ne bis in idem "preso sul serio": la Corte Edu sulla illegittimità del doppio binario francese in materia di abusi di mercato (e i possibili riflessi nell'ordinamento italiano)*, in *Dir. pen. cont.*, 17 giugno 2019.

SCOZZARELLA E., *La questione del ne bis in idem nella giurisprudenza della CEDU e nella giurisprudenza nazionale di merito, di legittimità e della Corte Costituzionale*, in *Dir. pen. cont.*, 15 luglio 2019.

SEMINARA S., *Diritto Penale Commerciale, Volume III, Il Diritto Penale del mercato mobiliare*, Torino, 2018.

SEVERINO P., *L'inserimento dei reati tributari nel d.lgs. 231/2001 tra osservazioni de iure condito e prospettive de iure condendo (Atti del Webinar Tax Compliance, responsabilità degli enti e reati tributari. Una riflessione alla luce della legge n. 157/2019)*, in *Sist. pen.*, 2020, 7, 126.

SICILIANO C., *Nota a Corte costituzionale, sentenza 21 luglio 2016, n. 200*, in www.ildirittoamministrativo.it, 2016, 3.

SILVA C., *Ne bis in idem sostanziale: la faticosa emersione del contenuto di un principio*, in *Giur. it.*, 2019, 6, 1464.

SILVA C., *La deriva del “ne bis in idem” verso il canone di proporzionalità*, in *Arch. pen.*, 2019, 1, 160 ss.

TORRISI C., *Francia*, aa.vv., *Il principio del ne bis in idem*, in P. PASSAGLIA (a cura di), 2016, in www.cortecostituzionale.it.

TRIPODI A. F., *Il doppio binario sanzionatorio all'esame del Giudice delle leggi: una decisione in materia di abusi di mercato tra corsi e ricorsi storici*, in *Giur. cost.*, 2016, 4, 1503.

TRIPODI A. F., *Cumuli punitivi, ne bis in idem e proporzionalità*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2017, 3, 1068.

TRIPODI A. F., *Corte europea dei diritti dell'uomo e sistemi sanzionatori in materia di abusi di mercato e di violazioni tributarie: la quiete dopo la tempesta?*, in *Le Soc.*, 2018, 1, 84.

VALLINI A., *Tracce di ne bis in idem sostanziale lungo i percorsi disegnati dalle Corti*, in *Dir. pen. proc.*, 2018, 4, 525.

VARESANO B., *Il diritto al “ne bis in idem” ed il doppio binario sanzionatorio: alcune riflessioni a margine della sentenza “Garlsson Real Estate”*, in *Dir. um. e dir. internaz.*, 2018, 3, 716.

VENTUROZZO M., *Qualche nota sul cosiddetto “insider di sé stesso” alla luce del Regolamento Ue sugli abusi di mercato*, in *Le Soc.*, 2018, 6, 746.

VIGANÒ F., *Ne bis in idem e omesso versamento dell'IVA: la parola alla Corte di Giustizia*, in *Dir. pen. cont.*, 28 settembre 2015.

VIGANÒ F., *Ne bis in idem e contrasto agli abusi di mercato: una sfida per il legislatore e i giudici italiani*, in *Dir. pen. cont. – Riv. Trim.*, 1/2016, 187.

VIGANÒ F., *A never-ending story? Alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea la questione della compatibilità tra ne bis in idem e doppio binario sanzionatorio, questa volta, di abusi di mercato*, in *Dir. pen. cont.*, 17 ottobre 2016.

VIGANÒ F., *La Grande Camera della Corte di Strasburgo su ne bis in idem e doppio binario sanzionatorio*, in *Dir. pen. cont.*, 18 novembre 2016.

VIGANÒ F., *Ne bis in idem e doppio binario sanzionatorio: nuovo rinvio pregiudiziale della Cassazione in materia di abuso di informazioni privilegiate*, in *Dir. pen. cont.*, 28 novembre 2016.

VILLANI U., *Istituzioni di Diritto dell'Unione europea*, 4^a ed., Bari, 2016.

ZIRULIA S., *Eternit, il disastro è prescritto. Le motivazioni della Cassazione*, in *Dir. pen. cont.*, 25 febbraio 2015.

ZIRULIA S., *Ne bis in idem: la Consulta dichiara l'illegittimità dell'art. 649 c.p.p. nell'interpretazione datane dal diritto vivente italiano (ma il processo Eternit prosegue)*, in *Dir. pen. cont.*, 24 luglio 2016.

INDICE DELLA GIURISPRUDENZA INTERNA

- Corte cost., 08/03/1962, n. 19.
- Cass. pen., Sez. V, 04/05/2011, n. 28932.
- Cass. pen., Sez. II, 27/10/2011, n. 43349.
- Corte Cost., 27/06/ 2012 n.162.
- TAR Lazio, 10/07/2012, n. 6257.
- Cass. pen., Sez. I, 17/12/2013, n. 19915.
- Cass. civ., Sez. Trib., 06/11/2014, n. 950.
- Cass. pen., Sez. V, Ord., 10/11/2014, n. 1782.
- Cass. pen., Sez. III, 14/01/2015, n. 31378.
- Cass. pen., Sez. IV, 06/02/2015, n. 9168.
- Cass. pen., Sez. V, 23/02/2015, n. 23992.
- Cass. pen., Sez. II, 25/02/2016, n. 13901.
- Corte Cost., 08/03/2016, n.102.
- Corte Cost., 08/03/2016, n. 112.
- Cass. pen., Sez. III, 21/04/2016, n. 25815.
- Trib. Monza, 30/06/2016, ord. n. 236.
- Trib. Milano., Sez. I pen., ord. 06/12/2016.
- Cass. pen., Sez. II, 15/12/2016, n. 9184.
- Cass. civ., Sez. II, 13/04/2017, n. 24310.
- Cass., Sez. Un., 28/04/2017, n. 20664.
- Cass., Sez. Un., 12/09/2017, n. 41588.
- Cass. pen. Sez. III, 22/09/2017, n. 6993.

Cass. civ., Sez. II, 16/10/2017, n. 24310.
Corte Cost., 24/01/2018, n. 43.
Cass. pen., Sez. IV, 13/02/2018, n. 12267.
Cass. pen., Sez. VI, 04/04/2018, n. 15866
Cass. pen., Sez. V, 21/06/2018, n. 45829.
Cass. pen., Sez. V, 21/09/2018, n. 49869.
Cass. pen., Sez. V., 19/10/2018, n. 53437.
Cass. pen., Sez. V, 09/11/2018, n. 5679.
Trib. Milano, 15/11/2018, n. 13960.
Corte App. Milano, Sez. II, 15/01/2019, n. 284.
Corte Cost., 20/02/2019, n. 63.
Cass. pen., Sez. V, 15/04/2019, n. 3999.
Cass. civ., Sez. II, 10/01/2020, n. 8782.

INDICE DELLA GIURISPRUDENZA SOVRANAZIONALE

Eur. Court of human rights, 3rd sect., 29/05/2001, 37950/97, *Franz Fisher v. Austria*.

Eur. Court of human rights, 1st sect., 07/06/2007, 14939/03, *Sergey Zolotukhin v. Russia*.

Corte di Giust., Grande Sez., 23/02/2013, C-617/10.

Eur. Court of human rights, 2nd sect., 04/03/2014, 18640/10, *Grande Stevens v. Italy*.

Eur. Court of human rights, Grand Chamber, 15/11/2016, 24130/11 and 29758/11, *A and B v. Norway*.

Eur. Court of human rights, 4th sect., 13/06/2017, 41788/11, *Šimkus c. Lithuania*.

Corte di Giust., Grande Sez., 20/03/2018, C-524/15.

Corte di Giust., Grande Sez., 20/03/2018, C-537/16.

Corte di Giust., Grande Sez., 20/03/2018, C-596/16 e C-597/16.

Eur. Court of human rights, 5th sect., 06/06/2019, n. 47342/14, *Nodet v. France*.

Eur. Court of human rights, 2nd sect., 16/04/2019, 72098/14, *Bjarni Ármannsson v. Iceland*.