

Università degli Studi di Torino
dipartimento di Giurisprudenza

Dottorato di ricerca in Diritti e Istituzioni
Ciclo XXXIII

**Il doppio binario sanzionatorio nel contrasto agli abusi di
mercato. Ipotesi per una razionalizzazione in chiave di
compatibilità con il principio *ne bis in idem***

Candidata: dott.ssa Ludovica Deaglio

Tutores: Chiar.ma Prof.ssa Alessandra Rossi, Chiar.mo Prof. Marco Pelissero,
Chiar.mo Prof. Francesco Costamagna, Chiar.mo Prof. Maurizio Riverditi

Coordinatrice del dottorato: Chiar.ma Prof.ssa Ilenia Massa Pinto

A.A.: 2017-2021

Settore scientifico-disciplinare: IUS-17 Diritto Penale

Indice

Introduzione e delimitazione del perimetro di indagine	5
Capitolo I.....	7
La disciplina degli abusi di mercato: il doppio binario sanzionatorio amministrativo e penale	7
1. Una panoramica sulla disciplina del mercato mobiliare e degli abusi di mercato.....	7
2. Gli abusi di mercato. <i>Excursus</i> storico	9
3. Gli abusi di mercato. Disposizioni generali	16
4. Gli illeciti penali	19
4.1. Abuso di informazioni privilegiate (art. 184 t.u.f.)	19
4.2. Manipolazione di mercato (art. 185 t.u.f.)	24
4.3. Pene accessorie e confisca (Artt. 186 e 187 t.u.f.)	28
5. Gli illeciti amministrativi	29
5.1. Abuso e comunicazione illecita di informazioni privilegiate (art. 187-bis t.u.f.)	29
5.2. Manipolazione del mercato (art. 187-ter t.u.f.)	32
5.3. Sanzioni amministrative accessorie e confisca (artt. 187-quater e 187-sexies t.u.f.)	35
5.4. Le sanzioni amministrative previste per l'ente (art. 187-quinquies t.u.f.)	37
5.5. Il potere sanzionatorio e di indagine della Consob (artt. 187-septies e 187-octies t.u.f.)	38
6. I due binari e gli strumenti di raccordo.....	40
6.1. Nozione e genesi del doppio binario sanzionatorio	40
6.2. Gli artt. 187-decies, 187-undecies, 187-duodecies e 187-terdecies t.u.f.....	45
7. Brevi riflessioni conclusive ed alcune anticipazioni	47
Capitolo II.....	50
Il <i>ne bis in idem</i> nella giurisprudenza sovranazionale e interna	50
1. Premessa	50
2. Il primo presupposto del <i>ne bis in idem</i> : la <i>matière pénale</i>	51
2.1. La <i>matière pénale</i> nella giurisprudenza di Strasburgo	52
2.2. La <i>matière pénale</i> nella giurisprudenza di Lussemburgo	58
2.3. La <i>matière pénale</i> in Italia, tra dottrina e giurisprudenza	60
3. Il secondo presupposto: l' <i>idem factum</i>	65
4. Il terzo presupposto del <i>ne bis in idem</i> : il <i>bis</i>	70
5. <i>Ne bis in idem</i> . L'impostazione rigida à la Grande Stevens	71
6. <i>Ne bis in idem</i> . L'impostazione morbida à la A e B	78
6.1. Riepilogo della giurisprudenza convenzionale ed eurounitaria sull'applicazione di A e B	85
7. La sufficiently close connection in substance and time nella giurisprudenza italiana.....	87
7.1. Criticità interpretative.....	87
8. Riflessioni.....	101
Capitolo III.....	106
Il doppio binario sanzionatorio spagnolo nell'ambito degli abusi di mercato	106
1. Premessa	106
2. Il principio <i>non bis in idem</i> nell'ordinamento spagnolo.....	107
2.1. La triplice identità di sujeto, hecho, fundamento	108
2.2. La mancata costituzionalizzazione del principio ed il riconoscimento in via interpretativa	110
2.3. La doble vía sancionadora e la compatibilità con il non bis in idem	113
2.4. La regola generale di risoluzione del cumulo di sanzioni penali ed amministrative: la prejudicialidad penal.....	114
2.5. L'evoluzione giurisprudenziale della prejudicialidad penal	115
2.6. Il doppio binario sanzionatorio e la sujeción especial.....	120
3. L'apparato sanzionatorio degli abusi di mercato ed il doppio binario. Ricostruzione normativa	121

3.1. La clausola della independencia amministrativa rispetto agli illeciti penali ed il significato del primo e del secondo comma.....	125
Capitolo IV	132
La compatibilità del doppio binario sanzionatorio in materia di <i>market abuse</i> con il principio del <i>ne bis in idem</i>. Suggestioni, proposte e prospettive	132
1. Premessa	132
2. Le suggestioni “di ampio respiro”	134
3. Proposte e prospettive <i>de iure condito</i>	139
4. Proposte e prospettive <i>de iure condendo</i>	145
5. Conclusioni	148
Bibliografia.....	150

Introduzione e delimitazione del perimetro di indagine

È bene anzitutto delimitare il perimetro operativo della presente ricerca.

Obiettivo del lavoro è valutare la compatibilità dell'apparato sanzionatorio previsto dal Testo Unico Finanziario – adottato con d.lgs. 24 settembre 1998, n. 58, da ora in avanti anche t.u.f. o Testo Unico – con il *ne bis in idem*, principio “angolare” dell'ordinamento penale.

Conseguentemente, il *focus* del lavoro non avrà ragione di estendersi al *mare magnum* – concettuale e normativo – della materia finanziaria tutta, ben potendo limitarsi ad un comparto di essa, oggetto della tutela degli illeciti di abuso di mercato, vale a dire il mercato mobiliare (termine atecnico con il quale si suole indicare “quel che resta” del mercato finanziario, al netto delle attività bancaria ed assicurativa propriamente dette), ossia il luogo in cui vengono scambiati i valori mobiliari, intesi come gli strumenti finanziari negoziabili, destinati alla circolazione. Nel corso della trattazione il termine “finanziario”, quando utilizzato, sarà dunque da intendersi come esclusivamente riferito al mercato mobiliare.

Ancor più specificamente, l'analisi verterà sui quattro illeciti contemplati dal t.u.f. che effettivamente presentano una problematica di *bis in idem*, ossia l'abuso di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato – entrambi declinati sul doppio versante punitivo, penale¹ ed amministrativo² – che, nel loro insieme, formano l'arsenale sanzionatorio contro gli abusi di mercato³. Il legislatore ha infatti ritenuto di dar battaglia al *market abuse* sfoderando l'artiglieria pesante: la clausola di apertura dei due illeciti amministrativi citati stabilisce che sono “salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato”, così permettendo di perseguire e sanzionare doppiamente la medesima condotta, con buona pace del principio di specialità di cui all'art. 9, primo comma, l. 24 novembre 1981, n. 689⁴. Ecco spiegata, dunque, la preferenza qui accordata alle fattispecie – per dirla all'inglese – di *insider trading* e di *market manipulation*, le uniche a fare parte, insieme ai corrispondenti illeciti amministrativi, del doppio binario sanzionatorio.

Sotto il profilo strutturale, il lavoro si compone di tre parti. Impossibile prescindere, anzitutto, da una ricostruzione normativa delle quattro ipotesi di abuso di mercato, seguita dall'illustrazione del principale soggetto sotto accusa: il doppio binario sanzionatorio penale ed

¹ Art. 184 t.u.f., Abuso di informazioni privilegiate; art. 185 t.u.f., Manipolazione del mercato.

² Art. 187-*bis* t.u.f., Abuso e comunicazione illecita di informazioni privilegiate; art. 187-*ter* t.u.f., Manipolazione del mercato.

³ La disciplina si colloca all'interno del Titolo I-*bis* del t.u.f. rubricato, appunto, Abusi di mercato. Vi rientra in realtà altresì l'illecito amministrativo di cui all'art. 187-*ter*.1, di recentissima introduzione.

⁴ Art. 9, co. 1, l. 689/1981, Principio di specialità: “Quando uno stesso fatto è punito da una disposizione penale e da una disposizione che prevede una sanzione amministrativa, ovvero da una pluralità di disposizioni che prevedono sanzioni amministrative, si applica la disposizione speciale”.

amministrativo, scelto dal legislatore per tutelare l'importante bene giuridico della fiducia degli investitori nel mercato.

Segue una riflessione critica sul principio del *ne bis in idem*, l'altro co-protagonista delle vicende in commento. Ad una ricostruzione "geografica" della copiosa e spesso non lineare giurisprudenza che direttamente o indirettamente si è occupata della materia, si è preferita una trattazione per tematiche: dalla *matière pénale* al concetto di *idem factum* e di *bis*, dal *ne bis in idem* rigido della celebre sentenza "Grande Stevens" alla impostazione morbida affermata con la altrettanto nota pronuncia "A e B", passando per l'analisi critico-ricostruttiva dei criteri interpretativi della *sufficiently close connection in substance and time* e dell'uso che ne hanno fatto i giudici, nazionali e sovranazionali.

Trova poi spazio un'indagine comparativa con l'ordinamento spagnolo, dove l'elevazione (in via interpretativa) del principio "*non bis in idem*" al rango costituzionale ha messo al riparo i fatti di abuso di mercato da un cumulo processuale e sanzionatorio, risultato di un doppio binario pur normativamente previsto.

A valle delle innumerevoli criticità emerse e con un occhio all'operato del legislatore spagnolo, si propone un finale che vuole essere un momento costruttivo: stante la difficoltà, in punto compatibilità, della coesistenza di doppio binario sanzionatorio in materia di abusi di mercato e principio *ne bis in idem*, si avanzano delle ipotesi, *de iure condito* e *de iure condendo*, per uscire dall'*impasse*.

La soluzione *de iure condito* individuata passa necessariamente da Palazzo della Consulta: dall'osservazione analitica delle questioni di costituzionalità sino ad oggi sollevate e tutte (inesorabilmente) ritenute inammissibili, si tenterà di delineare la fisionomia di un'ordinanza di rimessione in grado di superare il vaglio di ammissibilità, prima, e fondatezza, poi, della Corte Costituzionale.

L'intervento legislativo, auspicato a più riprese anche dalla Consulta, risulta all'evidenza l'atto maggiormente idoneo ad offrire una soluzione definitiva ed univoca al problema. Posta, dunque, l'irrinunciabilità della reazione penale ai fatti di *market abuse* – esplicitamente richiesta dall'Europa –, l'unica via d'uscita che si riesce qui ad immaginare è quella dell'abbandono del doppio binario sanzionatorio in favore di un'unica via, ciò che può avvenire differenziando le fattispecie sotto il profilo della tipicità delle condotte – operazione tuttavia tutt'altro che semplice, come si vedrà – ovvero limitandosi a sostituire l'attuale clausola di apertura "inclusiva" degli illeciti amministrativi con la più consueta clausola di riserva che ne escluda l'applicabilità quando il fatto costituisce reato.

Capitolo I

La disciplina degli abusi di mercato: il doppio binario sanzionatorio amministrativo e penale

1. Una panoramica sulla disciplina del mercato mobiliare e degli abusi di mercato.

Correva l'anno 1531 quando alcuni commercianti e banchieri fiamminghi, riuniti nelle sale del palazzo dei Van der Bourse – da cui il termine “Borsa” –, concludevano le prime operazioni aventi ad oggetto quelli che oggi chiamiamo “strumenti finanziari”, senza probabilmente sospettare che, da lì a qualche secolo, quel gesto sarebbe stato replicato un numero infinito di volte, sino a fare degli scambi finanziari il pilastro delle economie capitaliste del XX e del XXI secolo.

Ed in effetti, la materia finanziaria ha acquisito nel tempo un'importanza tale da non poter fare a meno di una specifica e dettagliata disciplina in grado di regolamentare gli intermediari, i mercati, gli emittenti e gli strumenti finanziari⁵. E, indirettamente, l'economia tutta.

Ai fini del presente lavoro, sarà utile focalizzare l'attenzione sul quel segmento del mercato finanziario battezzato “mercato mobiliare” – vale a dire il luogo “*in cui vengono prodotti e/o scambiati valori mobiliari e svolte attività relative a valori mobiliari*”⁶, questi ultimi da intendersi come “*prodotti finanziari naturalmente destinati alla circolazione*”⁷ – e, ancor più in particolare, sui provvedimenti adottati allo scopo di proteggere la correttezza e la trasparenza del mercato e, di conseguenza, la fiducia degli investitori nello stesso, spicca la disciplina degli abusi di mercato, correlata dall'apparato sanzionatorio alla stessa dedicato.

Il primo illecito previsto all'interno della materia appena descritta è l'*insider trading*, vale a dire l'abuso di informazioni privilegiate, introdotto con l. 157/1991⁸ (che recepisce la Direttiva 89/592/CEE), che ha contestualmente specificato ed arricchito gli obblighi informativi in capo agli emittenti quotati, a tutela degli investitori e del mercato tutto.

Viene successivamente emanato il Testo Unico Finanziario (d.lgs. 58/1998), provvedimento che ha avuto il grande pregio di raccogliere tutti i testi allora in vigore in un unico codice e di

⁵ Tra i testi consultati nell'ambito della ricostruzione della disciplina finanziaria e dell'apparato sanzionatorio previsto, in particolare per gli abusi di mercato COSTI, *Il mercato mobiliare. Aggiornamento alla MiFID II*, Giappichelli, Torino, 2018; ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Giappichelli, Torino, 2017; SEMINARA, *Diritto penale commerciale. Il diritto penale del mercato mobiliare*, Giappichelli, Torino, 2018; LONGARI, *I reati finanziari*, in RAMPIONI, *Diritto penale dell'economia*, Giappichelli, Torino, 2017.

⁶ Testualmente, COSTI, *Il mercato mobiliare. Aggiornamento alla MiFid II*, op. cit., 1.

⁷ *Idem*

⁸ L. 17 maggio 1991, n. 157, “Norme relative all'uso di informazioni riservate nelle operazioni in valori mobiliari e alla Commissione nazionale per le società e la borsa”.

fungere da norma di riferimento per la disciplina del mercato dei capitali nella parte “extra-bancaria”⁹, ossia il mercato mobiliare, e che ha ufficialmente (e definitivamente) attribuito alla Consob il compito di vigilare, emanando regolamenti ed eventualmente sanzionando gli attori del mercato soggetti al suo controllo.

L’influenza euro-comunitaria si intensifica negli anni a seguire, nel nome di una sempre maggiore armonizzazione normativa tra i Paesi membri e di una profonda ed efficace tutela dei mercati, caratterizzati da crescente compenetrazione.

Nel frattempo la Consob, a quasi trent’anni dalla sua apparizione sul palcoscenico della finanza, conquista un ruolo da protagonista grazie, in particolare, a due interventi normativi: la Direttiva 2003/6/CE sugli abusi di mercato¹⁰ – recepita con l. 62/2005¹¹ – e la l. 262/2005¹² sulla tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari. L’Autorità di vigilanza viene dotata di più incisivi poteri di indagine e sanzionatori, in aggiunta alla potestà regolamentare di cui già disponeva: il risultato premia l’efficienza – la Consob è, in effetti, il soggetto tecnico maggiormente competente in un settore tanto complesso – ma solleva non pochi dubbi sulla bontà di questo “cane a tre teste” che è, al contempo, legislatore, accusatore e giudice¹³.

Le successive novità normative, comprese le più recenti, sono anch’esse frutto di spinte sovranazionali. Vanno sin d’ora certamente citate la Direttiva 2014/57 (cd. MAD II) ed il Regolamento 596/2014 (cd. MAR) recanti disposizioni in materia di abusi di mercato, che abrogano la già citata MAD. MAR, di diretta applicazione, è entrato in vigore il 3 luglio 2016,

⁹ Il riordino della disciplina segue, a distanza di cinque anni, quanto già avvenuto per il mercato finanziario bancario con il Testo Unico Bancario del 1993 (D.lgs. 1 settembre 1993, n. 385, cd. t.u.b.).

¹⁰ La Direttiva 2003/6/CE – passata all’onore della cronaca come MAD (Market Abuse Directive) – tratta di abuso di informazione privilegiata e manipolazione del mercato e verrà opportunamente approfondita nel prossimo paragrafo. Si anticipa qui che, senza questa Direttiva, probabilmente non esisterebbe il doppio binario sanzionatorio, e nemmeno questo lavoro.

¹¹ L. 18 aprile 2005, n. 62, “Disposizioni per l’adempimento di obblighi derivanti dall’appartenenza dell’Italia alle Comunità europee (Legge comunitaria 2004)”.

¹² L. 28 dicembre 2005, n. 262, “Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari”. Si tratta di un intervento di ampio respiro che, a seguito degli scandali finanziari Cirio e Parmalat che hanno scosso i mercati e preoccupato gli investitori nei primi anni 2000, ha voluto toccare tanti (secondo alcuni Autori troppi, v. ANNUNZIATA, op. cit., 18) aspetti: dalla regolamentazione degli emittenti, degli intermediari e dei mercati, all’assetto dei gruppi quotati, sino alla disciplina di tutte le Autorità di Vigilanza, delegando a queste ultime la definizione delle (necessarie) modalità di coordinamento.

¹³ La tematica è emersa nella vicenda Grande Stevens (Sent. Corte EDU, 4 marzo 2014, Grande Stevens e altri c. Italia) che, oltre ad aver condannato l’Italia per violazione del divieto di doppio giudizio di cui all’art. 4, Prot. VII, CEDU, ha criticamente analizzato – pur senza arrivare ad una piena condanna – il procedimento davanti alla Consob al fine di valutare il rispetto dell’equo processo tutelato all’art. 6 CEDU.

Si aggiunge inoltre che la Consob viene regolarmente ammessa, ai sensi dell’art. 187-*undecies* t.u.f., come parte civile nell’ambito dei processi penali vertenti sul medesimo fatto per il quale la stessa Autorità ha già svolto le tre ‘funzioni’ di cui sopra (legislatore, accusatore e giudice).

mentre l'adeguamento normativo del t.u.f. è avvenuto solo con d.lgs. 107/2018¹⁴, contenente “norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) n. 596/2014”. MAD II, come si vedrà, non è invece mai stata oggetto di recepimento vista e considerata la (solo supposta) adeguatezza dell'impianto penal-repressivo già previsto dal Testo Unico Finanziario.

Ogni regola, per essere efficace, necessita della previsione di una risposta sanzionatoria adeguata ogniquale volta non venga rispettata. Ed in effetti, la disciplina finanziaria è costellata di sanzioni, penali ed amministrative, nei confronti di persone fisiche ed enti. Le fattispecie che interessano in questa sede, vale a dire gli illeciti di *market abuse*, si collocano all'interno del Titolo I-bis – “Abusi di mercato” – che punisce le ipotesi di *insider trading* e *market manipulation* sotto il doppio profilo, penale (Capo I) ed amministrativo (Capo II)¹⁵.

2. Gli abusi di mercato. *Excursus* storico

La disciplina sanzionatoria degli abusi di mercato – che rappresentano una limitatissima fetta degli illeciti del mondo della finanza – viene introdotta nell'ordinamento italiano, per la prima volta, trent'anni orsono. Di seguito, una sintetica ricostruzione dell'evoluzione normativa sino ai giorni nostri, seguita da una concisa analisi dei tratti che accomunano gli illeciti in parola.

La l. 157/1991 – “Norme relative all'uso di informazioni riservate nelle operazioni in valori mobiliari e alla Commissione nazionale per le società e la borsa” –, recependo la Direttiva 89/592/CEE, ha per la prima volta introdotto la nozione di “informazione riservata”, disponendo che tutti coloro che ne siano in possesso in ragione della partecipazione al capitale di una società ovvero dell'esercizio di una funzione o di una professione o di un ufficio, si

¹⁴ D.lgs. 10 agosto 2018, n. 107, “Norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 596/2014, relativo agli abusi di mercato e che abroga la direttiva 2003/6/CE e le direttive 2003/124/UE, 2003/125/CE e 2004/72/CE”.

¹⁵ Per completezza si segnala che il sistema sanzionatorio finanziario è contenuto nella Parte V del t.u.f., rubricata “Sanzioni”. Il Titolo I – “Sanzioni penali” – prevede e punisce i reati concernenti gli intermediari e i mercati (Capo I) e gli emittenti (Capo II), mentre i reati relativi alla revisione contabile (Capo III) sono stati integralmente abrogati tra il 2002 (d.lgs. 61/2002) e il 2010 (d.lgs. 39/2010). Sino al 2005 seguiva il Capo IV, che contemplava i reati di Abuso di informazioni privilegiate (art. 180) e Aggiotaggio su strumenti finanziari (art. 181), abrogato con la citata l. 62/2005. Lo stesso provvedimento ha, al contempo, inserito il Titolo I-bis – “Abusi di mercato” – che punisce le ipotesi di *insider trading* e *market manipulation* sotto il doppio profilo, penale (Capo I) ed amministrativo (Capo II). Da ultimo, il Titolo II – “Sanzioni amministrative” – punisce condotte le più svariate: dall'abuso di denominazione all'illecita sollecitazione all'investimento, dalla violazione di disposizioni in ambito OPA all'omissione di informazioni dovute alla Consob. Completa l'arsenale sanzionatorio penale l'art. 2638 c.c. – “Ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza” – che punisce tutti gli inadempimenti nei confronti delle Autorità, Consob compresa, che astrattamente o concretamente ne impediscano le funzioni.

astengano dall'acquistare, vendere o effettuare altre operazioni su valori mobiliari, anche per interposta persona, ovvero comunicare a terzi l'informazione oppure, ancora, consigliare a terzi operazioni pur senza condividere l'informazione (art. 2, cc. 1 e 2); il divieto si estende anche a coloro che abbiano avuto conoscenza dell'informazione riservata tramite i suddetti soggetti "qualificati" (cd. *insider* secondari o *tippee*, art. 2, co. 4). La violazione di tal divieto è penalmente rilevante: la pena prevista è la reclusione fino ad un anno e la multa da dieci milioni a trecento milioni di lire, con possibilità per il giudice di aumentarla fino al triplo qualora, considerata la gravità del fatto, neppure il massimo edittale appaia adeguato (art. 2, co. 5); alla condanna segue sempre la pubblicazione della sentenza su almeno due quotidiani nazionali e sono applicabili, per una durata compresa tra sei mesi e due anni, le pene accessorie dell'interdizione dai pubblici uffici, da una professione o da un'arte, dagli uffici di amministratore, sindaco, liquidatore o direttore generale di un'impresa, ed il divieto di contrattare con la Pubblica Amministrazione. L'art. 5 dello stesso provvedimento delinea un prototipo di manipolazione del mercato, punendo con la reclusione fino a sei mesi e con la multa da un milione a trenta milioni di lire "chiunque diffonde notizie false, esagerate o tendenziose ovvero pone in essere operazioni simulate od altri artifizii, idonei ad influenzare sensibilmente il prezzo di valori mobiliari"; si applicano le più severe pene previste per il reato di cd. Aggiotaggio (art. 501 c.p.) qualora l'agente agisca con il dolo specifico di influenzare sensibilmente il prezzo di valori mobiliari, con ulteriore aumento fino a un terzo qualora l'obiettivo si realizzi concretamente. In ogni caso, la pena è raddoppiata se l'agente è soggetto qualificato¹⁶.

Il legislatore italiano sceglie dunque lo strumento penale nella lotta agli abusi di mercato, così superando la richiesta comunitaria che chiedeva "sanzioni sufficientemente dissuasive", – non necessariamente penali – e pone la prima pietra miliare di quello che, in poco più di un decennio, diventerà il famigerato doppio binario sanzionatorio.

Nel settembre 1998, con l'entrata in vigore del Testo Unico, le due descritte ipotesi delittuose confluiscono all'interno del Capo IV, Titolo I, Sezione V, rispettivamente agli artt. 180 ("Abuso di informazioni privilegiate") e 181 ("Aggiotaggio su strumenti finanziari") cambiando

¹⁶ Infine, per completezza, si segnala che gli artt. 6 e 7 l. 157/1991 attribuiscono alla Consob, da un lato, il compito di stabilire le modalità di registrazione delle operazioni sui valori mobiliari e di divulgazione delle informazioni rilevanti per i soci, per i risparmiatori e per il corretto funzionamento del mercato; dall'altro, di richiamare formalmente e/o proporre sanzioni pecuniarie all'allora Ministero del Tesoro nei confronti di coloro che violino le disposizioni di cui all'art. 6. L'art. 8 infine, stabilisce che la mancata collaborazione da parte dei soggetti controllati nei modi e nei termini previsti, qualora sia di ostacolo all'attività di indagine della Consob, integri una contravvenzione punita con l'arresto fino a tre mesi e la multa da due a quaranta milioni di lire.

fisionomia, con una – almeno parziale – flessione in punto severità in nome di una maggior adesione al principio costituzionale di offensività¹⁷. Anzitutto, al puro obbligo di astensione sino a quel momento tipizzato, il nuovo art. 180 aggiunge l'elemento costitutivo dello *sfruttamento* dell'informazione privilegiata, così rendendo necessario dimostrare che l'*insider* abbia effettuato l'operazione utilizzando effettivamente l'informazione in suo possesso (e che, in altre parole, senza quell'informazione non avrebbe agito come invece ha fatto); se da un lato ciò aggrava l'onere probatorio in capo alla pubblica accusa – che dovrà, secondo la regola dell'arte, indagare le intenzioni dell'agente – è vero anche che la precedente impostazione, interdittiva di qualsiasi operazione, porgeva il fianco a critiche non superabili, portando alla punizione, per assurdo, dell'*insider* che avesse compiuto un'operazione “di segno opposto” rispetto a quanto l'informazione in suo possesso avrebbe suggerito perché costretto a vendere azioni, ad esempio, per una contingente necessità di liquidità¹⁸. In secondo luogo, il legislatore introduce una gradazione di responsabilità tra *insider* primario e secondario (cd. *tippee trader*): al primo “prenditore” dell'informazione privilegiata è vietato il *trading*, il *tipping* – vale a dire la comunicazione della notizia, senza giustificato motivo, a terzi – ed il *tuyautage* – consistente nel fatto di consigliare ad un soggetto terzo una determinata operazione sulla base dell'informazione posseduta, senza tuttavia comunicarla; il *tippee* – che è detentore di un'informazione privilegiata, per così dire, di seconda mano – ai sensi dell'(allora) art. 180, co. 2 è interdetto dal fare *trading* sfruttando la notizia, ma potrà lecitamente commettere, a sua volta, *tipping* o *tuyautage*, lasciando così il “terzo prenditore” libero di sfruttare la notizia agendo sul mercato. L'art. 181 t.u.f. prevede e punisce il reato di manipolazione del mercato, che raccoglie l'eredità dell'agiotaggio su strumenti finanziari, senza tuttavia alterazione negli elementi costitutivi di fattispecie.

Contraltare di questo quadro generale di minor severità è l'aumento delle sanzioni, detentive e pecuniarie, previste dalle due fattispecie nella precedente formulazione, ferma restando la possibilità per il giudice di aumentarle sino al triplo nel nome dell'adequatezza al fatto commesso: per l'*insider trader* è prevista la reclusione fino a due anni e la multa da venti a

¹⁷ Per un commento critico-ricostruttivo delle due novellate fattispecie NAPOLEONI, *Insider trading: i pallori del sistema repressivo. Una ipotesi di lavoro*, in Cass. Pen., 7-8/2001, 2013 ss.

¹⁸ Non si ritiene qui di considerare tale aggravamento dell'onere probatorio in capo alla pubblica accusa come un reale ostacolo alla valutazione sulla penale responsabilità: qualunque operazione che l'*insider*, necessariamente in possesso dell'informazione, effettui prima della rivelazione della stessa al pubblico ben potrà ritenersi aver visto lo sfruttamento della notizia; tuttavia, ciò non vale nel caso in cui tale operazione vada in controtendenza rispetto a quanto “suggerito” dall'informazione, ciò che permette di tenere al riparo il soggetto che, per motivi altri, abbia necessità di operare sui propri strumenti finanziari. Sul tema, *ex multis*, AMATI, *Abusi di mercato e sistema penale*, Giappichelli, Torino, 2012, 68.

seicento milioni di lire, mentre le condotte di cui all'art. 181 sono punite con la reclusione fino a tre anni – con un aumento del quintuplo rispetto alla precedente previsione! – e con la multa da uno a cinquanta milioni di lire. Confermate le pene accessorie interdittive (art. 182 t.u.f.), viene aggiunta “*la confisca dei mezzi, anche finanziari, utilizzati per commettere il reato e dei beni che ne costituiscono il profitto*” (art. 180, co. 5, t.u.f.), in caso di condanna o di applicazione della pena su richiesta delle parti a norma dell'art. 444 c.p.p.

Il 28 gennaio 2003 il Parlamento europeo emana la già menzionata Direttiva nota come MAD¹⁹ - acronimo di Market Abuse Directive – recepita per mezzo dell'art. 9, l. 18 aprile 2005, n. 62 (Legge Comunitaria), che ha provveduto a modificare e riorganizzare l'apparato sanzionatorio degli abusi di mercato²⁰. La riforma, oltre ad ampliare i doveri di *disclosure* degli emittenti quotati – tenuti a dare ampia diffusione delle informazioni privilegiate afferenti le loro attività ai sensi degli artt. 114 e ss. t.u.f., salvo deroghe specificamente tipizzate –, per ciò che qui maggiormente interessa, sposta l'intera “famiglia” degli abusi di mercato all'interno del Titolo I-bis del Testo Unico, creato *ex novo* e *ad hoc* per accoglierne la disciplina, che ne esce considerevolmente cambiata.

Anzitutto, i delitti in parola vengono inseriti tra le fattispecie presupposto della responsabilità amministrativa da reato degli enti *ex art. 25-sexies* del d.lgs. 231/2001: d'ora in avanti, le condotte di *insider trading* e *market manipulation* poste in essere dalla persona fisica nell'interesse o a vantaggio della società potranno portare anche alla punizione dell'ente, che sarà punito con una sanzione pecuniaria variabile da quattrocento a mille quote. Non basta. Lo stesso provvedimento prevede la punibilità dell'ente qualora venga commesso, a suo interesse o vantaggio, uno degli illeciti *propriamente* amministrativi contemplati dal Titolo I-bis in parola (art. 187-*quinquies*).

Quanto ai reati di abuso di informazione privilegiata e manipolazione di mercato, rimangono invariati nei loro elementi costitutivi, ma vedono lievitare sensibilmente le rispettive cornici edittali, pecuniarie e detentive: l'*insider trader* è punito con la reclusione da uno a sei anni e la multa da ventimila a tre milioni di euro, mentre per il *market manipulator* è prevista la reclusione da uno a sei anni e la multa da euro ventimila a euro cinque milioni. In entrambi i casi, è fatta salva la possibilità per il giudice di 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*

¹⁹ Direttiva 2003/6/CE, attuata con l. 18 aprile 2005, n. 62.

²⁰ La stessa legge ha recepito altresì le Direttive 2003/124/CE, 2003/125CE e 2004/72/ CE della Commissione, recanti le modalità di esecuzione della MAD. Per una puntuale lettura della novella normativa PALIERO, *Market abuse e legislazione penale: un connubio tormentato*, in Corr. Mer., 7/2005, 809.

rilevante offensività del fatto, per le qualità personali del colpevole o per l'entità del prodotto o del profitto conseguito dal reato, essa appare inadeguata anche se applicata nel massimo" (artt. 184, co. 3, e 185, co. 2). Sono confermate le pene accessorie conseguenti alla sentenza di condanna, ora previste all'art. 186, mentre qualora non sia possibile procedere a confisca del prezzo, prodotto o profitto del reato, sarà possibile farlo per equivalente (art. 187). Nell'ambito del reato di abuso di informazioni privilegiate, viene depenalizzato il fatto commesso dal cd. *insider* secondario, ora passibile solo di sanzione amministrativa ai sensi del neo introdotto art. 187-*bis* (v. *infra*). Ancora, la mancata collaborazione con la Consob – consistente nel non rispondere alle richieste dell'Autorità ovvero, comunque, ritardarne le funzioni – può integrare il nuovo illecito amministrativo disciplinato all'art. 187-*quinqüesdecies*, rubricato "Tutela dell'attività di vigilanza della Consob", punito con la sanzione pecuniaria da euro diecimila ad euro duecentomila.

Ma la deflagrante novità della riforma sta nell'aver inserito, in ossequio a quanto esplicitamente richiesto dalla MAD²¹, due nuovi illeciti in sostanza sovrapponibili ai preesistenti delitti – e ciò a partire dalle rubriche, rispettivamente "Abuso di informazioni privilegiate" e "Manipolazione del mercato" – salvo che per la natura giuridica amministrativa loro (formalmente) attribuita: vede così la luce il doppio binario sanzionatorio penale-amministrativo²². Ed in effetti, l'art. 14 MAD impone agli Stati membri di prevedere "*efficaci, proporzionate e dissuasive*" misure sanzionatorie nei confronti di coloro che violino le disposizioni in materia di abusi di mercato, lasciando ai legislatori nazionali la valutazione sull'opportunità di affiancare agli illeciti amministrativi ulteriori fattispecie penali. Quanto al dato normativo, l'art. 187-*bis* mutua alla lettera le condotte tipiche previste dalla "fattispecie gemella" di cui all'art. 184; stessa cosa può

²¹ Art. 14, Direttiva 2003/6/CE: "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".

²² I dubbi sull'opportunità di tale scelta legislativa non si fanno certo attendere. Lungimiranti, in particolare, le critiche mosse in ROSSI, *Market abuse e insider trading: l'apparato sanzionatorio*, in Resp. amm. soc. enti, 2006, p. 87 e in PALIERO, *Market abuse e legislazione penale: un connubio tormentato*, op. cit., 811, che definisce il neonato cumulo "*inevitabile quanto irragionevole*". A ben vedere, peraltro, il binario sanzionatorio non è doppio, ma quadruplo, considerato l'inserimento dell'art. 25-*sexies* tra i reati presupposto ex d.lgs. 231/2001. In effetti, per conteggiare le sanzioni infliggibili in dipendenza di un'unica condotta serve ormai il pallottoliere: il singolo comportamento abusivo della persona fisica integrerà non solo un reato ed un illecito amministrativo alla stessa ascrivibili, ma comporterà altresì l'applicazione – sussistendo l'interesse o il vantaggio dell'ente – di un'ulteriore sanzione amministrativa ex art. 187-*quinqües*, oltre a quella "da reato" di cui al menzionato art. 25-*sexies* d.lgs. 231/2001.

dirsi per l'art. 187-ter che, sebbene delinei una fattispecie più articolata in punto condotta, di fatto punisce (anche) i fatti contemplati all'art. 185 t.u.f. Entrambi gli illeciti, poi, aprono con quella che potremmo definire una clausola di inclusione, che fa “*salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato*”, introducendo così quella esplicita deroga al già menzionato principio di specialità di cui all'art. 9, l. 689/1981, centrale nella presente trattazione. Completano il quadro, a conferma della scelta legislativa del doppio binario sanzionatorio, gli artt. 187-decies e seguenti, che regolano i rapporti tra procedimento penale ed amministrativo, stabilendo il divieto di sospendere quest'ultimo (o il successivo giudizio di opposizione) in caso di instaurazione di un parallelo processo penale e l'obbligo di scomputare la sanzione amministrativa già riscossa dalla pena pecuniaria ancora da infliggere.

Il 2005 è, evidentemente, l'anno di Dracone: l'art. 39 della già citata l. 262/2005 prevede un generico raddoppio di tutte le pene – detentive e pecuniarie – previste per i reati disciplinati dal Testo Unico, abusi di mercato compresi, mentre le sanzioni amministrative vengono addirittura quintuplicate; l'aumento sarà poi escluso ai sensi dell'art. 6, co. 3, d.lgs. 72/2015, che avrà il merito di riportare le sanzioni al previgente *quantum* ancor oggi in vigore²³.

Il ventaglio degli abusi di mercato si arricchisce, per opera dell'art. 1, cc. 17 e 18 del d.lgs. 17 luglio 2009, n. 101, di due nuove contravvenzioni, rispettivamente, agli artt. 184, co. 3-bis e 185, co. 2-bis: si tratta in realtà delle medesime condotte di *insider trading* e *market manipulation* già previste dalle due fattispecie che, però, qualora abbiano ad oggetto strumenti finanziari “ammessi alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione italiano”, sono punite con l'arresto fino a tre anni e l'ammenda fino a euro centotremila. Peculiare – per usare un eufemismo, siamo in realtà ai limiti della legittimità costituzionale per contrasto con il principio di ragionevolezza – il fatto che il legislatore non abbia proceduto alla stessa distinzione sul fronte amministrativo così punendo con sanzioni decisamente più severe fatti che, sul *côté* penale, sono considerati di minor disvalore²⁴.

Il 16 aprile 2014 vengono emanati due provvedimenti che costituiscono, ad oggi, il cuore della disciplina euro-unitaria in materia di *market abuse*, già citati in precedenza: la Direttiva

²³ Si tornerà a parlare di questo provvedimento poiché oggetto di una pronuncia di illegittimità costituzionale (C. Cost. 63/2019) che, censurando il divieto di applicazione retroattiva della disciplina amministrativa più favorevole previsto allo stesso art. 6 del menzionato decreto, ha segnato un passo importante nell'estensione delle garanzie e tutele tipiche dell'ordinamento penale anche alle sanzioni amministrative cd. punitive, sulla scia della “lotta alle etichette” inaugurata con la nota sentenza della Corte EDU “Grande Stevens” del marzo 2014.

²⁴ Sul punto cfr. BASILE, *Abusi di mercato bagatellari per molti, ma non per gli enti. Contravvenzioni di market abuse e responsabilità ex d.lgs. 231/2001*, in Resp. amm. soc. enti, 2009, 61 ss.

2014/57/UE (MAD II) ed il Regolamento UE 596/2014 (MAR)²⁵. La necessità di un nuovo e profondo intervento normativo era stata palesata dai risultati riportati nella Relazione del 25 febbraio 2009 del High Level Forum sulla vigilanza finanziaria nell'Unione europea, presieduto da Jacques de Larosière che sottolineava, in particolare, che i regimi sanzionatori degli Stati membri apparivano, in genere, deboli ed eterogenei, con il conseguente rischio – tra gli altri – di incentivare un intollerabile *forum shopping*²⁶. L'obiettivo esplicitato nelle premesse di MAD II e MAR – provvedimenti intimamente connessi e da leggersi in combinato²⁷ – è infatti quello di attribuire maggior uniformità alle modalità di repressione degli abusi di mercato poste in essere dai Paesi membri: un apparato sanzionatorio coerente ed efficiente deve infatti considerarsi passaggio fondamentale per la tutela degli investitori, per il corretto funzionamento del mercato e, conseguentemente, per la salute dell'economia tutta.

Apriamo con un'anticipazione: MAD II – provvedimento che, a differenza della precedente MAD del 2003, impone agli Stati membri di punire penalmente gli abusi di mercato più gravi e connotati da dolo –, non è stata oggetto di formale recepimento nel nostro ordinamento, che si è limitato, come si vedrà, ad adeguare la disciplina interna alle sole disposizioni del MAR. Ed in effetti il Governo, in sede di esercizio della legge delega – si tratta della legge 9 luglio 2015, n. 114 (Legge di delegazione europea 2014²⁸) – ha ritenuto di espungere la direttiva in commento dall'elenco dei provvedimenti da recepire perché, come testualmente emerge dalla Relazione al d.d.l., “*non risultano misure necessarie per la sua adozione in quanto l'ordinamento è già conforme*”: il riferimento è al fatto che il t.u.f. già prevedesse la rilevanza penale delle due ipotesi di *market abuse*, ciò che costituiva la centrale novità che MAD II chiedeva a tutti gli Stati membri di introdurre²⁹.

Il Regolamento 596/2014, invece, è entrato in vigore il 3 luglio 2016, abrogando MAD (e correlate direttive esecutive) ed apportando modifiche trasversali nella disciplina degli abusi di mercato, in particolare sotto il profilo definitorio, di alcune ipotesi contravvenzionali e degli illeciti amministrativi. Nonostante la natura *self-executing* del provvedimento il Parlamento,

²⁵ Sul tema cfr. COLONNA, BONESCHI, *La Direttiva 2014/57/UE e la responsabilità delle persone giuridiche per i reati di market abuse*, in Resp. amm. soc. enti, 2015, fasc. 1, 93-100.

²⁶ Approfondisce il tema FOFFANI, *Politica criminale europea e sistema finanziario: l'esempio degli abusi di mercato*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 3-4/2014, 65 ss.

²⁷ A dimostrazione di ciò si noti come l'art. 2 di MAD II e l'art. 3 MAR, entrambi rubricati “Definizioni”, siano in gran parte costituiti da vicendevoli rinvii.

²⁸ Nonostante il mancato esercizio della delega da parte del Governo, sarà interessante riprendere il testo del provvedimento nella parte in cui prospetta le diverse alternative normative che permettano di adempiere alle richieste dell'Unione Europea in punto *ne bis in idem* (art. 11, lett. m), l. 114/2015).

²⁹ Sul punto MUCCIARELLI, *Riforma penalistica del market abuse: l'attesa continua*, in Dir. Pen. Proc., 1/2018, 5-15.

con legge delega 163/2017, ha comunque incaricato il Governo di adattare le previsioni interne ai contenuti del MAR, delega esercitata con d.lgs. 10 agosto 2018, n. 107³⁰. Il provvedimento è intitolato “Norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 596/2014” ed attua una mini-riforma³¹ del *market abuse*.

Anticipando sin d’ora che l’attuale assetto dell’apparato sanzionatorio finanziario non ha integralmente adempiuto alle richieste euro-unitarie, il contenuto di MAR e MAD II sarà illustrato incidentalmente nei prossimi paragrafi, nell’ambito dell’analisi delle fattispecie penali ed amministrative così come modificate dalla citata riforma.

Questo *excursus* storico degli abusi di mercato dal 1991 al 2014 ha lo scopo di evidenziare come, nel tempo, le fattispecie si siano man mano inasprite fino a toccare livelli di severità al limite della proporzionalità; e ciò è avvenuto, da un lato, sotto la spinta delle richieste del legislatore europeo e, dall’altro, più in generale, dalla sempre più centrale importanza che la materia finanziaria ha assunto nell’ambito degli ordinamenti e prima ancora nell’ambito delle “economie occidentali”. In altre parole, la fiducia degli investitori nel corretto funzionamento del mercato è stata elevata a bene giuridico di primaria importanza, ciò che ha legittimato, a partire dal 2005, la creazione dell’eccezionale regime del doppio binario sanzionatorio.

3. Gli abusi di mercato. Disposizioni generali

Propedeutica all’analisi critico-ricostruttiva delle singole fattispecie penali ed amministrative è l’illustrazione delle disposizioni generali con cui apre il Titolo I-*bis* della Parte V del t.u.f. – disciplina in più punti modificata dal d.lgs. 107/2018 – ove sono disciplinate le definizioni, l’ambito di applicazione e le esenzioni, comuni a tutti gli illeciti di abuso di mercato.

Quanto alle definizioni, le incursioni della riforma sul tema appaiono tutt’altro che trascurabili. Per quanto qui particolarmente interessa, ad oggi, tutti gli strumenti finanziari sono potenziale oggetto di abusi di mercato, a prescindere dalla tipologia – vi rientrano altresì i *green certificates* e i *benchmark* – e dalla sede di negoziazione (lett. a), n. 2-*bis*), oltre a tutti gli strumenti il cui prezzo o valore dipende dal (oppure ha effetto sul) prezzo o valore di altro

³⁰ Sull’ampiezza delle previsioni contenute nel MAR e sulla conseguente necessità di un provvedimento di adeguamento e di adattamento della normativa interna si veda CONFALONIERI, *Le nuove sanzioni amministrative in materia di market abuse (prima parte)*, in *Le Società*, 5/2019, 590 ss.

³¹ Espressione polemicamente utilizzata in BASILE, *Mini riforma del market abuse: obiettivi mancati ed eterogenesi dei fini nel d.lgs. 107/2018*, in *Dir. Pen. Proc.*, 3/2019. L’Autore valuta la riforma insufficiente rispetto alle richieste sovranazionali evidenziando, tra le altre cose, che la legge delega – contenuta all’art. 8, l. 163/2017 – non permetta di mettere mano al previgente comparto penalistico finanziario, così “azzoppando” in partenza la riforma stessa.

strumento finanziario tipico (lett. a) n. 2-ter). In generale, viene ampliata l'area del penalmente rilevante che abbraccia, ad oggi, non solo gli strumenti negoziati su mercati regolamentati, ma anche su sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) e su sistemi organizzati di negoziazione (OTF), in precedenza non contemplati³².

La riforma impatta altresì sulla definizione di informazione privilegiata – elemento focale del reato di *insider trading* – di cui all'abrogato art. 181 t.u.f., oggi “trasferita” all'art. 180, lett. b-ter) che rinvia integralmente all'art. 7 MAR. Nella sostanza il cambiamento, per quanto non rivoluzionario, nemmeno è scevro di novità³³: l'informazione continua a dover concernere, direttamente o indirettamente, strumenti finanziari ed essere precisa, riservata e *price sensitive*. L'informazione è precisa quando è riferita “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”³⁴: non solo fatti già verificatisi, dunque (cd. *hard information*), ma anche future circostanze o eventi ovvero “tappe intermedie” di processi complessi, a patto che sia possibile trarre delle conclusioni sull'effetto che avranno sul prezzo degli strumenti (cd. informazione privilegiata intermedia o *soft information*)³⁵. Restano esclusi

³² Sulle motivazioni e sulla portata di tale espansione v. CALANDRA BUONAURA, *Commentario breve al testo unico della finanza*, Cedam, Padova, 2020, 1214 e, più specificamente, MUCCIARELLI, *Gli abusi di mercato riformati e le persistenti criticità di una tormentata disciplina*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 3/2018, 174; BASILE, *Una nuova occasione mancata per riformare il comparto penalistico degli abusi di mercato?*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont. 5/2017, 271 ss.

³³ V. anche BARTOLUCCI, *Le nuove definizioni e, in particolare, la nozione di informazione privilegiata*, in Le Società, 5/2019, 547.

³⁴ Così testualmente Cass. pen., sez. V, 15 aprile 2019, n. 39999.

³⁵ È lecito domandarsi se la nuova definizione di informazione privilegiata, all'apparenza più “capiante” rispetto alla precedente, comporti un ampliamento del penalmente rilevante. Un'eventuale risposta positiva porterebbe ad individuare (almeno) due profili interessanti sotto il profilo costituzionale: anzitutto, un dubbio di compatibilità con l'art. 76 Cost., per carenza di delega del Governo sul punto, considerato che il d.lgs. 107/2018 non potrebbe tangere l'apparato delittuoso degli abusi di mercato; ed in secondo luogo, varrebbe la pena riflettere sulle ricadute in punto principio di legalità e, in particolare, di divieto di irretroattività della norma penale sfavorevole. A ben vedere, la faccenda risulterebbe ancor più complessa, considerando la diretta applicabilità dell'art. 7 MAR, contenente (anche) la nuova definizione dell'informazione privilegiata, con il risultato che un Regolamento euro-unitario avrebbe modificato una fattispecie penale nazionale. Sulla natura di “elemento normativo giuridico privo di effetti sul senso del divieto” e dunque di esclusione di frizioni con il principio di legalità, cfr. BASILE, *L'insider trading riformato ma non troppo: criticità e prospettive all'indomani del d.lgs. 107/2018*, in Le Società, 5/2019, 571. A contrario, sulle frizioni con il principio di legalità dell'integrale rinvio all'art. 7 MAR e degli effetti in *malam partem* della nuova definizione cfr. GAMBARDELLA, *Condotte economiche e responsabilità penale*, Giappichelli, Torino, 2020, 367 e 382 ss.; AMATI, *Abusi di mercato e sistema penale*, op cit., 91 ss.

La giurisprudenza di legittimità interna ha avuto occasione di statuire che, in realtà, le “informazioni intermedie” già rientrassero nella definizione in parola e che dunque la riforma del 2018 abbia esclusivamente provveduto ad una specificazione, con la conseguente esclusione della violazione del principio di irretroattività (Cass. pen., sez. V, 15 aprile 2019, n. 39999).

gli eventi futuri incerti, le notizie aventi contenuto valutativo, congetturale o di mera previsione soggettiva e i cd. *rumors* (cd. *very soft information*). La notizia si considera riservata nei casi in cui – si perdoni la tautologia – non sia ancora stata diffusa al pubblico: la disposizione precisa che, anche qualora l’informazione sia stata resa pubblica in via non ufficiale – legittima o meno, poco conta – dovrà comunque procedersi a formale *disclosure*. Il carattere *price-sensitive* è certamente l’aspetto più sfuggente, stante la difficoltà di individuare “l’investitore modello” – da adottarsi come parametro soggettivo di riferimento –, ed il modo in cui lo stesso potrebbe interpretare l’informazione: l’art. 7, par. 4, MAR, scioglie le riserve avanzate in dottrina, divisa sulla scelta tra investitore medio o qualificato³⁶, facendo riferimento alla figura dell’investitore ragionevole ed all’informazione che egli “*probabilmente utilizzerebbe come uno degli elementi su cui basare le proprie decisioni di investimento*”.

Quanto all’ambito di applicazione, l’art. 182 statuisce che gli abusi di mercato sono puniti ai sensi degli artt. 184, 185, 187-*bis* e 187-*ter* t.u.f., anche quando siano stati commessi all’estero, a patto che concernano strumenti finanziari negoziati – o dei quali sia stata richiesta l’ammissione alla negoziazione – su un mercato regolamentato italiano o in un sistema multilaterale di negoziazione italiano ovvero ancora in un sistema organizzato di negoziazione italiano. Detto altrimenti, qualora lo strumento oggetto della condotta tipica afferisca ad un mercato di altro Paese europeo, ovvero non sia stato ammesso alla negoziazione su un mercato – anche non regolamentato – italiano, ecco che per l’applicabilità delle norme del titolo 1-*bis* t.u.f. sarà necessaria la commissione del fatto in territorio italiano³⁷.

Infine, l’art. 183 indica i cd. *safe harbours*, ossia le condotte esenti dall’applicazione della disciplina sugli abusi di mercato³⁸.

Più in generale, sulla natura di norma definitoria o di elemento costitutivo di fattispecie del contenuto dell’art. 180 t.u.f (e dell’abrogato art. 181) dall’ampio dibattito dottrinale esce vittoriosa la linea che propende per la prima soluzione, così innescando questioni connesse al rispetto del principio di legalità, declinato nei corollari di riserva di legge e irretroattività, non di secondo momento.

³⁶ Sul tema ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Giappichelli, Torino, 2017, 432; SEMINARA, *Disclose or abstain? La nozione di informazione privilegiata tra obblighi di comunicazione al pubblico e divieti di insider trading: riflessioni sulla determinatezza delle fattispecie sanzionatorie*, in Banca borsa e titoli di credito, 3/2008, 331.

³⁷ Sul punto ampiamente CALANDRA BUONAURA, *Commentario breve al testo unico della finanza*, op. cit. p. 1224.

³⁸ Sul tema CONSULICH, *Market manipulation e legislazione cosmetica*, in Le Società, 5/2019, 566-568; GAMBARDELLA, *Condotte economiche e responsabilità penale*, op. cit., 375.

4. Gli illeciti penali

4.1. Abuso di informazioni privilegiate (art. 184 t.u.f.)

“La caratteristica essenziale dell'abuso di informazioni privilegiate consiste nell'ottenere indebitamente, mediante informazioni privilegiate, un vantaggio a scapito di terzi che non sono a conoscenza di tali informazioni, mettendo così a repentaglio l'integrità dei mercati finanziari e la fiducia degli investitori”: così il Considerando 23 MAR ben enuclea il cuore della fattispecie di *insider trading*³⁹. Quanto all'individuazione del bene giuridico protetto dal reato in parola, in dottrina si è discusso sulla compatibilità dell'individuazione del “risparmio” come oggetto della tutela penale in esame, ipotesi questa scartata per l'assenza del requisito della *materialità*, base dell'irrinunciabile principio di offensività⁴⁰. Generalmente condivisa è l'impostazione – peraltro estensibile a tutti gli illeciti in materia di *market abuse* – secondo la quale il perno della tutela verte sul regolare funzionamento dei mercati e sulla protezione della fiducia degli investitori negli stessi, onde evitare che il mercato si trasformi in un luogo in cui i risparmiatori “avvertono” un senso di insicurezza e sfiducia, dettate dalla sensazione di un “gioco falsato”. Ed in effetti, gli scambi finanziari rappresentano il pilastro centrale delle moderne economie capitaliste – si parla di “finanziarizzazione della ricchezza” – garantendo

³⁹ Art. 184 t.u.f., Abuso di informazioni privilegiate: “1. È punito con la reclusione da due a dodici anni e con la multa da euro ventimila a euro tre milioni chiunque, essendo in possesso di informazioni privilegiate in ragione della sua qualità di membro di organi di amministrazione, direzione o controllo dell'emittente, della partecipazione al capitale dell'emittente, ovvero dell'esercizio di un'attività lavorativa, di una professione o di una funzione, anche pubblica, o di un ufficio:

a) acquista, vende o compie altre operazioni, direttamente o indirettamente, per conto proprio o per conto di terzi, su strumenti finanziari utilizzando le informazioni medesime;
b) comunica tali informazioni ad altri, al di fuori del normale esercizio del lavoro, della professione, della funzione o dell'ufficio o di un sondaggio di mercato effettuato ai sensi dell'articolo 11 del regolamento (UE) n. 596/2014;
c) raccomanda o induce altri, sulla base di esse, al compimento di taluna delle operazioni indicate nella lettera a).

2. La stessa pena di cui al comma 1 si applica a chiunque essendo in possesso di informazioni privilegiate a motivo della preparazione o esecuzione di attività delittuose compie taluna delle azioni di cui al medesimo comma 1.

3. 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 o del profitto conseguito dal reato, essa appare inadeguata anche se applicata nel massimo.

3-bis. 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 duecento novantuno e dell'arresto fino a tre anni.

⁴⁰ Tra gli altri, sul tema, SEMINARA, *Diritto penale commerciale. Il diritto penale del mercato mobiliare*, Giappichelli, Torino, 2018; LONGARI, *I reati finanziari*, in RAMPIONI, *Diritto penale dell'economia*, Giappichelli, Torino, 2017.

alle attività la liquidità necessaria per produrre e solo un mercato trasparente, solido ed efficiente è in grado di attirare gli investimenti dei risparmiatori: il venir meno di tal fiducia allontana il pubblico – che finirà per prediligere altre forme di conservazione del risparmio, prediligendo il cd. risparmio depositato – e con esso la linfa vitale delle attività produttive, con un effetto domino di facile immaginazione⁴¹. Per questi motivi l'Italia e poi l'Europa hanno ritenuto meritevole di tutela penale il bene così delineato.

Quanto ai potenziali autori del reato, è pacificamente riconosciuta la natura di fattispecie a soggettività ristretta. Se è vero che la norma apre a “chiunque”, è vero anche che le condotte tipiche possono essere commesse esclusivamente da tre categorie di soggetti: i *corporate insiders* o *insider* istituzionali, che acquisiscono le informazioni privilegiate in “presa diretta”, in ragione dell'appartenenza all'organo di direzione e controllo ovvero della partecipazione al capitale dell'emittente; i *temporary insiders*, ossia soggetti che non sono inseriti stabilmente nell'organigramma dell'ente, ma che all'interno vi prestano un'attività lavorativa, una professione, un ufficio o una funzione, anche pubblica; ed i *criminal insiders*, che ottengono l'informazione nell'ambito della preparazione o dell'esecuzione di un'attività criminosa⁴².

Proprio nell'individuazione dei potenziali autori della fattispecie il legislatore del 2018 viene meno alle richieste dell'Unione Europea: il combinato disposto degli artt. 3 e 7 MAD II indica, infatti, tra i possibili autori dell'*insider trading*, anche colui che “abbia ottenuto informazioni privilegiate anche in ragione di circostanze diverse da quelle indicate al primo comma”, così

⁴¹ Sull'individuazione del bene giuridico protetto dalla disciplina degli abusi di mercato cfr. LONGARI, *I reati finanziari*, in RAMPIONI, *Diritto penale dell'economia*, Giappichelli, Torino, 2017, 165 ss.

⁴² Quanto alle prime due categorie, elemento di discriminazione è l'avvenuta acquisizione dell'informazione “in ragione”, rispettivamente, della partecipazione al capitale o della carica sociale (si pensi al componente del Consiglio di Amministrazione che, naturalmente, è a conoscenza di una imminente operazione straordinaria) ovvero dell'attività temporaneamente svolta (l'esempio classico è quello del commercialista o del consulente legale dell'emittente che presti opera in occasione della detta operazione straordinaria); la sussistenza di tale connessione riveste, in sede interpretativa, rilievo fondamentale, in quanto ne va della rilevanza penale o meno della condotta: sarà allora necessario verificare se la notizia sia stata acquisita proprio in virtù – potremmo dire “a causa” – della qualifica di quel soggetto, non potendo considerarsi sufficiente il mero apprendimento in occasione dello svolgimento del proprio ruolo o incarico professionale, caso in cui si configurerebbe la figura dell'*insider* secondario, punibile solo sul fronte amministrativo (art. 187-bis). Infine, l'*insider* criminale di cui al capoverso della norma, è quel soggetto che ponga in essere le medesime condotte dell'*insider* primario (*infra*) utilizzando un'informazione privilegiata di cui sia entrato in possesso non in quanto *corporate* o *temporary insider*, ma in ragione del coinvolgimento – nella fase di preparazione o di esecuzione – in attività delittuose. L'urgenza di punire questa figura nasce nel 2001, a seguito degli attacchi alle Twin Towers di New York dell'11 settembre: trattasi di un caso di *insider* di se stesso in quanto è lo stesso atto terroristico – in quel caso – l'oggetto dell'informazione privilegiata, ancora segreta e certamente *price sensitive*: la vendita delle azioni della compagnia aerea con la quale gli attentatori quel giorno viaggiavano da parte di uno dei soggetti coinvolti, a vario titolo, nell'attacco, ad esempio, avrebbe certo rappresentato un'ipotesi di *insider trading*.

estendendo la responsabilità per la fattispecie in commento anche al cd. *insider* secondario; tale figura, originariamente punita dalla “fattispecie madre” coniata nel 1991 (*supra*), è stata poi espunta a partire dalla riforma del 2005 ed ancora oggi, come detto, nonostante l’esplicita richiesta di MAD II, risulta assente dal novero dei soggetti punibili sul fronte penale (certo non estensibile in via interpretativa nel rispetto del principio di legalità).

Centrale è poi, come suggerisce la stessa rubrica della fattispecie, il concetto di informazione privilegiata di cui all’art. 180, lett. b-ter), t.u.f., vale a dire quella notizia precisa, riservata e *price sensitive*, concernente, direttamente o indirettamente, strumenti finanziari: sul tema v’è già stato modo di soffermarsi (v. *supra*, par. 3, al quale si rinvia).

Tre sono le condotte tipiche che la norma individua con riferimento all’*insider* primario, (relativamente alle quali si richiama quanto detto *supra*, par. 2, nell’ambito della ricostruzione della fattispecie a partire dalle origini); in generale, l’abuso punito dalla fattispecie consiste in un uso distorto di una notizia legittimamente detenuta⁴³. La lettera a) punisce chi, sulla base ed in ragione dell’informazione privilegiata detenuta, effettui *trading*, vale a dire acquisti, venda o compia altre operazioni – qualunque operazione negoziale, compresi conferimenti in società e dazioni in garanzia, ad esempio –, anche indirettamente o per conto altrui – i terzi potranno eventualmente essere chiamati a rispondere come *extranei* in concorso con l’*insider* –, su qualsiasi strumento finanziario negoziato su qualunque *venue*. La lettera b) delinea il cd. *tipping*, consistente nella mera trasmissione della notizia privilegiata ad un soggetto terzo, al di fuori dell’attività lavorativa, della funzione o dell’ufficio ovvero di un’indagine di mercato ai sensi dell’art. 11 MAR⁴⁴ (cd. *selective disclosure*); in altre parole, sono fatti salvi i casi in cui la comunicazione venga fatta, ad esempio, ad un consulente della società. Il *tippee* che utilizzi la notizia per operazioni di *trading* è normativamente sanzionabile solo ai sensi dell’illecito amministrativo di cui all’art. 187-bis; eventualmente, qualora ne si provi l’apporto causale, potrà essere chiamato a rispondere del reato in concorso con l’*insider* primario. La lettera c) prevede e punisce il *tuyautage*, vale a dire il fatto dell’*insider* primario che, sulla base ed in ragione dell’informazione in suo possesso, ma senza rivelarla, incida sulla volontà altrui

⁴³ Sulla nozione di abuso (anche) in ambito finanziario si veda CASTALDO, *L’abuso penalmente rilevante nel mercato economico-finanziario e nella pubblica amministrazione*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Ec., 1-2/2018, 89 ss., in cui l’Autore, precisata la necessità, comune a tutte le fattispecie abusive, di un diritto riconosciuto dall’ordinamento di cui l’agente fa un uso distorto, oltre gli scopi prefissati, sottolinea come sarebbe stato probabilmente opportuno prevedere e punire la condotta dell’*insider* criminale in una fattispecie autonoma.

⁴⁴ In relazione al motivo della comunicazione e, in particolare, sulla natura di elemento costitutivo di fattispecie e non di “fatto giustificativo”, *alias* “requisito di antigiuridicità speciale” con conseguente ribaltamento dell’onere della prova in capo alla pubblica accusa si veda GAMBARDELLA, *Condotte economiche e responsabilità penale*, op. cit., 394.

raccomandando o inducendo un soggetto terzo ad effettuare una determinata operazione finanziaria, la cui realizzazione rimane esclusivamente una eventualità che, peraltro, non rende comunque punibile il *tuyautee*. Le tre condotte sono accomunate dal medesimo presupposto del reato, vale a dire il possesso dell'informazione, la cui natura privilegiata – ed in particolare riservata e *price sensitive* – deve essere nota all'agente, così da rientrare nella copertura dell'elemento soggettivo di fattispecie, da individuarsi nel dolo generico, a nulla rilevando lo scopo al quale il soggetto agente tende⁴⁵.

Trattasi evidentemente di un reato di mera condotta e di pericolo – da accertarsi in concreto –, che dunque punisce a prescindere dalla realizzazione di un danno al mercato (meglio, alla stabilità, alla trasparenza e dunque alla credibilità del mercato) e/o dal conseguimento di un vantaggio; le condotte di *tipping* e *tuyautage* non contemplano neppure la concreta effettuazione dell'operazione borsistica, essendo sufficiente la comunicazione della notizia o la trasmissione della raccomandazione da parte dell'*insider* primario: la “fuga” di un'informazione privilegiata, dunque, è da considerarsi pericolosa *in re ipsa*.

Tralasciando i dubbi sulla ragionevolezza di sottoporre ad una medesima sanzione condotte tanto differenti nel loro disvalore come quelle descritte alle tre lettere dell'articolo in parola⁴⁶,

⁴⁵ Infine, gli interpreti si interrogano sulla configurabilità del cd. *insider* di sé stesso, vale a dire quel soggetto interno all'emittente che sia in possesso di un'informazione riservata poiché “originata” da una di lui decisione e, sulla base di tal informazione, effettui operazioni. Si pensi all'amministratore delegato che, nell'ottica imminente di rassegnare le dimissioni, prima della eventuale conseguente perdita di valore delle azioni, ceda le proprie. In senso negativo si veda AMATI, *Abusi di mercato e sistema penale*, op. cit., 118, che fonda la contraria opinione sull'interpretazione della natura di informazione come elemento trasferibile da un soggetto informatore ad un soggetto informato, che dunque non possono coincidere. Di segno affermativo, tra gli altri, TRIPODI, *Informazioni privilegiate e statuto penale del mercato finanziario*, Cedam, Padova, 2012, 281 ss., confortato dalla giurisprudenza di legittimità civile (Cass. civ., sez. II, 24310/2017) che, nel noto “caso Cremonini”, ha avallato la legittimità delle sanzioni inflitte da Consob per un fatto di *insider trading* commesso da un padre ed un figlio, rispettivamente Presidente e Amministratore Delegato di una società i quali, essendo naturalmente a conoscenza dell'informazione privilegiata relativa all'imminente OPA finalizzata al *delisting* che l'ente avrebbe lanciato su loro iniziativa, hanno acquistato dagli azionisti – ignari di tutto – azioni ad un valore inferiore rispetto al prezzo a cui sapevano che le azioni sarebbero state offerte in sede di OPA.

⁴⁶ Addirittura, se la primaria importanza del bene giuridico tutelato rende tollerabile l'anticipazione della punibilità del reato perpetrato con un'azione di *trading* – fattispecie di mera condotta pericolosa –, appare arduo giustificare l'ulteriore arretramento della tutela penale ad un momento antecedente all'effettuazione di operazioni finanziarie. Sul tema v. SGUBBI, FONDAROLI, TRIPODI, *Diritto penale del mercato finanziario*, pp. 46 ss. Tale equiparazione si pone peraltro in contrasto con le richieste europee enucleate in MAD II, ove è prevista una risposta sanzionatoria più mite per i fatti di *tipping*, pari alla metà rispetto a quanto previsto per il *trading* ed il *tuyautage*. Per quanto il motivo di simile differenziazione non sia chiarissimo – sarebbe infatti risultata più ragionevole una repressione più tenue delle condotte di *tuyautage* considerato che non prevedono la trasmissione dell'informazione segreta –, la stessa non è prevista nel t.u.f.: se è vero che i legislatori nazionali mantengono dei margini di manovra in materia penale, ben potendo prevedere sanzioni più aspre rispetto al disposto sovranazionale, è vero anche che v'è spazio per dubitare della ragionevolezza, ai sensi degli artt. 3 e 117 Cost., di un'equiparazione di pena per condotte connotate, agli occhi dell'Unione Europea, da

vale la pena soffermarsi sull'esponenziale aumento delle pene previste per l'*insider trading* – ma, in generale, per tutti gli illeciti di *market abuse* – dalle origini ad oggi. Nel 1991 la fattispecie esordisce nell'ordinamento penale italiano con una pena detentiva blanda, da 15 giorni a un anno di reclusione e con una multa compresa tra uno e 300 milioni di lire, equivalenti agli odierni 50.000 e 150.000 euro, oltre alle pene accessorie interdittive previste all'allora art. 2, co. 5, per una durata compresa tra sei mesi e due anni; il primo aumento si registra nel 1998 con l'emanazione del Testo Unico – la pena della reclusione raggiunge il massimo edittale pari a due anni, mentre la cornice della multa è compresa tra venti e seicento milioni di lire, con conferma delle pene accessorie ed introduzione della confisca dei mezzi e del profitto del reato in caso di condanna –, seguito a distanza di pochi anni dalla l. 62/2005, (tristemente) nota per aver inaugurato il sistema del doppio binario sanzionatorio, che nel ricollocare la fattispecie di *insider trading* all'art. 184 t.u.f., prevede una pena detentiva da uno a sei anni ed una pena pecuniaria – per la prima volta espressa nella valuta euro-unitaria – da ventimila a tre milioni di euro. Ancora, nel 2005 si abbatte la “scure draconiana” della menzionata l. 262/2005, che prevede un indiscriminato e “cieco” raddoppio di tutte le pene previste al Titolo I della Parte V del Testo Unico, ciò che ovviamente fa innalzare le cornici edittali (anche) dell'*insider trading*: da due a dodici anni di reclusione e da 40.000 a 6 milioni di euro, sempre aumentabile fino al triplo qualora il giudice lo ritenga necessario per ragioni di efficacia. La situazione appare “particolarmente preoccupante”⁴⁷.

Da ultimo, il comma 3-*bis* dell'art. 184, introdotto nel 2009 e modificato nel 2018, punisce a titolo di contravvenzione e, sul fronte dell'elemento soggettivo, di dolo o di colpa, le condotte di *insider trading* poste in essere sugli strumenti finanziari di cui all'art. 180, co. 1, lett. a), nn. 2, 2-*bis* e 2-*ter*. Il legislatore dell'ultima “mini-riforma”, in ossequio alle richieste sovranazionali, dovendo assicurare una copertura sanzionatoria anche agli strumenti finanziari neo-introdotti ai citati nn. 2, 2-*bis* e 2-*ter* dell'art. 180, ma in carenza di delega per

differente disvalore. Sul tema si veda BASILE, *Una nuova occasione mancata per riformare il comparto penalistico degli abusi di mercato?*, op. cit., 280.

⁴⁷ Questo il laconico commento di ROSSI, *Market abuse e insider trading: l'apparato sanzionatorio*, op. cit., p. 1., espresso *prima* dell'entrata in vigore della l. 262/2005. Ed in effetti, non può non saltare all'occhio la notevole ampiezza della forbice edittale prevista, che lascia al giudice un enorme spazio di manovra, con conseguenti dubbi sull'osservanza dell'art. 25 Cost. nei suoi corollari di tassatività-determinatezza e di riserva di legge: la previsione di una cornice così ampia equivale ad una sostanziale abdicazione nel compito di disciplina che la legge in via esclusiva è chiamata a svolgere per la materia penale. E tali dubbi non possono che rafforzarsi se si considera la circostanza aggravante di cui al secondo capoverso della norma, che prevede un aumento della multa sino al triplo ovvero in misura pari a dieci volte il prodotto o il profitto del reato quando la pena “*appare inadeguata anche se applicata nel massimo*” (!) per la rilevante offensività del reato, per le qualità personali del colpevole o per l'entità di prodotto o profitto.

l'introduzione di nuovi delitti finanziari, ha ampliato il raggio d'azione della contravvenzione in parola, aggiungendovi “*gli strumenti finanziari negoziati su un sistema organizzato di negoziazione italiano o di altro Paese dell'Unione europea*” e “*gli strumenti finanziari non contemplati dai precedenti numeri, il cui prezzo o valore dipende dal prezzo o dal valore di uno strumento finanziario ivi menzionato, ovvero ha un effetto su tale prezzo o valore, compresi, non in via esclusiva, i credit default swap e i contratti differenziali*”⁴⁸. Le stesse condotte sono, *ça va sans dire*, punite anche come illeciti amministrativi⁴⁹.

La disciplina contenuta in MAR – fatte salve le commentate modifiche apportate all'art. 180 in tema “definizioni” – non ha inciso sulla tipicità del delitto di *insider trading*, se non con l'aggiunta – o meglio, l'esplicitazione, considerato che il decreto non ha delega per modificare la materia penale – della scriminante per il *trader* che agisca nell'ambito di un sondaggio di mercato ai sensi dell'art. 11 MAR, così esercitando un proprio diritto⁵⁰.

4.2. Manipolazione di mercato (art. 185 t.u.f.)

L'altro bastione posto a difesa del mercato dalle condotte di abuso, sul fronte penale, è il reato di Manipolazione del mercato di cui all'art. 185⁵¹. A ben vedere, in questo caso, il bene

⁴⁸ L'art. 32, co. 1, lett. d), l. 234/2012 sull'attuazione in Italia del diritto dell'Unione Europea prevede sempre la possibilità per l'esecutivo – anche in carenza di delega – di intervenire sul diritto penale “minore” qualora ciò sia necessario per l'attuazione del diritto UE.

⁴⁹ Tal previsione, oltre a prestarsi a dubbi di costituzionalità per contrasto con il principio di ragionevolezza – non è chiaro infatti perché le descritte condotte debbano essere connotate da minor disvalore sul fronte penale e, qualora anche fosse, perché sul fronte amministrativo siano invece equiparate alle ipotesi concernenti gli altri strumenti finanziari –, non risulta in linea con quanto l'Europa ha richiesto sotto il profilo sanzionatorio, ossia una pena detentiva pari, nel massimo edittale, almeno a quattro anni, e la punibilità del tentativo: il reato in commento non supera i tre anni di arresto ed il tentativo non è punibile, e ciò in ossequio, rispettivamente, alle disposizioni penali di parte generale di cui agli artt. 25 e 56 c.p. Sulle lacune della disciplina interna rispetto alle richieste eurounitarie si veda anche BASILE, *Mini riforma del market abuse: obiettivi mancati ed eterogenesi dei fini nel d.lgs. 107/2018*, op. cit., 329 ss.

⁵⁰ Sull'interpretazione della clausola come scriminante (già esistente) o causa di esclusione della punibilità e, in questo secondo caso, sulla verosimile illegittimità costituzionale dell'intervento poiché esorbitante rispetto al contenuto della legge delega 167/2017, cfr. BASILE, *Mini riforma del market abuse: obiettivi mancati ed eterogenesi dei fini nel d.lgs. 107/2018*, op. cit., 335.

⁵¹ Art. 185 t.u.f., Manipolazione del mercato: “1. Chiunque diffonde notizie false o pone in essere operazioni simulate o altri artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari, è punito con la reclusione da due a dodici anni e con la multa da euro ventimila a euro cinque milioni.

1-bis. 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'articolo 13 del regolamento (UE) n. 596/2014.

2. 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

giuridico tutelato direttamente è il regolare andamento del mercato nel senso della corretta formazione dei prezzi degli strumenti finanziari, sui quali la fattispecie in commento è idonea ad incidere; conseguentemente, è protetta altresì la fiducia degli investitori nel mercato della quale s'è detto in sede di analisi dell'*insider trading*, alla quale qui si rimanda (*supra*, par. 4.1.). Matrice della fattispecie in commento è il reato di cui all'art. 501 c.p., rubricato "Rialzo e ribasso fraudolento di prezzi sul pubblico mercato o nelle borse di commercio", meglio noto come Aggiotaggio; nonostante non sia intervenuta una formale abrogazione, la norma codicistica, di portata generale rispetto all'art. 185, ad oggi trova applicazione con esclusivo riferimento all'artificioso aumento o diminuzione del prezzo di "merci". Quanto al rapporto con il reato di Aggiotaggio di cui all'art. 2637 del codice civile, le due fattispecie si differenziano in punto oggetto materiale, quest'ultima applicata con esclusivo riferimento alle società non quotate⁵².

Trattasi di reato comune, commissibile da *chiunque* – non è in effetti necessario alcun rapporto qualificato del soggetto attivo con l'emittente o con lo strumento finanziario, ciò che eventualmente può costituire, come si vedrà, una circostanza aggravante (art. 185, co. 2) – che contempla tre diverse ed alternative condotte tipiche commissive⁵³. La prima, anche nota come *informed based manipulation*, consiste nella diffusione – ossia la comunicazione ad un numero indeterminato di persone – di notizie false, con ciò intendendosi non solo eventi già verificatisi, ma anche accadimenti futuri, a patto che abbiano un radicamento nel presente e non siano incerti o frutto di una mera previsione soggettiva o di *rumors*. La seconda, cd. *market* o *trade*

colpevole o per l'entità del prodotto o del profitto conseguito dal reato, essa appare inadeguata anche se applicata nel massimo.

2-bis. 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 duecento novantuno e dell'arresto fino a tre anni.

2-ter. Le disposizioni del presente articolo si applicano anche:

a) ai fatti concernenti i contratti a pronti su merci che non sono prodotti energetici all'ingrosso, idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo o del valore degli strumenti finanziari di cui all'articolo 180, comma 1, lettera a);

b) ai fatti concernenti gli strumenti finanziari, compresi i contratti derivati o gli strumenti derivati per il trasferimento del rischio di credito, idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo o del valore di un contratto a pronti su merci, qualora il prezzo o il valore dipendano dal prezzo o dal valore di tali strumenti finanziari;

c) ai fatti concernenti gli indici di riferimento (*benchmark*).

⁵² Sul punto PALIERO, *Market abuse e legislazione penale: un connubio tormentato*, op. cit., 812.

⁵³ Sulla (non) configurabilità del reato nella forma omissiva si veda GAMBARDELLA, *Condotte economiche e responsabilità penale*, op. cit., 418.

based manipulation, consiste nel porre in essere operazioni simulate, vale a dire inesistenti, totalmente o parzialmente, sotto il profilo oggettivo e/o soggettivo. Negli “altri artifici” – clausola di chiusura da interpretarsi, secondo la linea maggioritaria, come terza condotta tipica di fattispecie e non come *species* della manipolazione operativa appena vista⁵⁴ – rientrano tutti quei comportamenti, anche di per sé non illeciti, idonei a provocare sensibili alterazioni dei prezzi, con un risultato diverso rispetto a quello che discenderebbe dal “normale” gioco di domanda e offerta. È assodato che vi rientri, ad esempio, il cd. *marking the close*, vale a dire le massicce operazioni di vendita o acquisto realizzate a ridosso della chiusura del mercato, idonee a dare un’idea distorta del reale andamento di quei titoli al momento dell’apertura.

Inoltre, in tema tipicità, tra le novità introdotte nel 2018 rientra la previsione di cui al comma 1-bis della disposizione in commento, che esclude la punibilità per chi commetta il fatto mediante operazioni compiute per motivi legittimi ed in conformità alle prassi di mercato ammesse di cui all’art. 13 MAR. A ben vedere, e secondo la dottrina preponderante⁵⁵, trattasi di causa di giustificazione che esclude in radice l’antigiuridicità delle condotte tipiche.

Si torna nuovamente a parlare di *price sensitivity*: la norma infatti, secondo dottrina e giurisprudenza maggioritarie, descrive una fattispecie di pericolo concreto in quanto richiede, per tutte le condotte tipiche, l’idoneità a provocare una sensibile alterazione del mercato, comprensiva peraltro non solo delle oscillazioni, ma anche delle artificiose stabilizzazioni dei prezzi. Lo sforzo interpretativo non è di secondo momento, specie in assenza di detta alterazione: come accade in sede di accertamento della sussistenza dei delitti tentati, dovrà effettuarsi una “prognosi postuma”, valutando *ex ante* se la condotta dell’agente sia stata (in potenza) tale da incidere sui processi decisionali del già citato investitore ragionevole, tanto da indurlo ad effettuare operazioni (ancora, in potenza) idonee ad alterare i prezzi; il tutto a prescindere da un’effettiva alterazione in concreto che, per la natura di reato di pericolo, a nulla rileva. In altre parole, si richiede all’interprete di valutare la pericolosità del fatto, da un lato, in concreto ma, dall’altro, sottraendosi alla tentazione di badare a ciò che effettivamente è accaduto da una prospettiva *ex post*⁵⁶.

⁵⁴ Tema approfondito in GAMBARDELLA, *Condotte economiche e responsabilità penale*, op. cit., 410 ss.; per una ricostruzione della giurisprudenza sul punto, SGUBBI, FONDAROLI, TRIPODI, *Diritto penale del mercato finanziario*, op. cit., 81 ss.

⁵⁵ Tra gli altri CONSULICH, *Market manipulation e legislazione cosmetica*, op. cit., 566 ss.

⁵⁶ Il tema in questione è centrale in diverse pronunce di legittimità. Tra le più note, la vicenda “Grande Stevens” (Cass. pen., sez. V, 20 giugno 2012, n. 40393) e la vicenda “Alitalia” (Cass. pen., sez. V, 19 ottobre 2018, n. 53437): la Suprema Corte si sofferma ampiamente sulla necessità di una corretta prognosi postuma cassando, in entrambi i casi, sentenze assolutorie basate sulla fatto che, nel seguito delle condotte contestate, i prezzi non avevano subito alterazioni sospette.

Ancora, l'elemento soggettivo di fattispecie è da individuarsi nel dolo generico – a nulla rilevando l'effettiva volontà di alterare il mercato – anche nella forma del dolo eventuale, con conseguente maggior esposizione al pericolo di punire penalmente anche condotte colpose⁵⁷.

In punto sanzioni si richiama qui integralmente quanto già detto con riferimento all'*insider trading*, evidenziando due ulteriori elementi; da un lato, la ancor maggiore afflittività delle pene per la manipolazione di mercato, dovuta al maggior disvalore connesso alle condotte tipiche e, dall'altro, alla maggior probabilità di applicazione della circostanza aggravante concernente le qualità personali dell'agente, interpretata come, ad esempio, il fatto di ricoprire ruoli di direzione o di controllo dell'emittente: la giurisprudenza – oltre alla logica – mostra come gli autori per eccellenza di tali reati siano gli stessi *insiders* contemplati all'art. 184, ciò che porta all'applicabilità dell'aggravante in parola alla quasi totalità dei casi così rendendola, nella pratica, una sorta di elemento costitutivo di fattispecie ed inasprendo ulteriormente la reazione sanzionatoria già particolarmente pesante.

Da ultimo, come per l'abuso di informazioni privilegiate, il legislatore del 2009 ha introdotto un'ipotesi contravvenzionale al comma 2-*bis* della norma in commento, che punisce le condotte di *market manipulation* aventi ad oggetto strumenti finanziari scambiati fuori dal mercato regolamentato, in particolare su MTF (*multilateral trading facilities*), per poi ulteriormente ampliare la previsione ricomprendendovi gli strumenti di cui al novellato art. 180, co. 1, lett. a), n. 2-*bis* e 2-*ter*, ossia quelli negoziati su OTF (*Organized Trading Facilities*), i derivati e le quote di emissioni: si richiamano qui le riflessioni in punto ragionevolezza e frizioni costituzionali già esposte *supra* con riferimento all'art. 184. Infine, il d.lgs. 107/2018 ha ulteriormente ampliato l'area del penalmente rilevante, introducendo il comma 2-*ter* all'art. 185 che prevede l'applicazione della norma anche ai fatti concernenti “*i contratti a pronti su merci che non sono prodotti energetici all'ingrosso, idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo o del valore degli strumenti finanziari di cui all'articolo 180, comma 1, lettera a)*”, “*gli strumenti finanziari, compresi i contratti derivati o gli strumenti derivati per il trasferimento del rischio di credito, idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo o del valore di un contratto a pronti su merci, qualora il prezzo o il valore dipendano dal prezzo o dal valore di tali strumenti finanziari*” e “*gli indici di riferimento (benchmark)*”: nonostante il tenore letterale della disposizione, non può ritenersi che le condotte manipolative aventi ad oggetto gli strumenti appena descritti possano essere punite a titolo di delitto vista e considerata la

⁵⁷ ROSSI, *Le fattispecie penali di aggrottaggio e manipolazione del mercato: problemi e prospettive*, in Studi in onore di Giorgio Marinucci, p. 2672; LONGARI, *I reati finanziari*, op. cit., p. 214.

menzionata carenza di delega sul punto del legislatore del 2018; la previsione va interpretata come estensione delle sole ipotesi contravvenzionali⁵⁸. Anche in questo caso, la disciplina così come riformata non appare del tutto *compliant* rispetto a quanto richiesto in sede europea, tanto sotto il profilo sanzionatorio – il massimo edittale per le da ultimo descritte ipotesi di reato è inferiore a quattro anni – quanto sotto il profilo della (non) punibilità del tentativo.

4.3. Pene accessorie e confisca (Artt. 186 e 187 t.u.f.)

L'art. 186 prevede che in caso di condanna per abuso di informazioni privilegiate o per manipolazione di mercato sono applicate le pene accessorie, per una durata temporale compresa tra sei mesi e due anni, dell'interdizione dai pubblici uffici (art. 28 c.p.), da una professione o da un'arte (art. 30 c.p.), dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese (art. 32-*bis* c.p., che priva il condannato della capacità di esercitare l'ufficio di amministratore, sindaco, liquidatore, direttore generale e dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, nonché ogni altro ufficio con potere di rappresentanza della persona giuridica o dell'imprenditore) e dell'incapacità di contrattare con la pubblica amministrazione (art. 32-*ter* c.p.); in ogni caso, è disposta la pubblicazione della sentenza di condanna su almeno due quotidiani a diffusione nazionale, di cui uno economico. Tale misure di tutt'altro che trascurabile afflittività conseguiranno “di diritto” all'accertamento definitivo della penale responsabilità del soggetto e naturalmente, in ossequio alle generali regole dell'ordinamento penale, saranno applicate *dopo* l'espiazione della pena principale⁵⁹.

Quanto alla confisca, disciplinata all'art. 187, ad oggi ha ad oggetto il prodotto o il profitto del reato, oltre ai beni utilizzati per commetterlo; qualora non sia possibile procedere in tal senso, il capoverso della norma prevede la possibilità di procedere per equivalente. All'indomani dell'entrata in vigore della riforma del 2018 la dottrina si è sollevata in un coro unanime

⁵⁸ Sul punto, BASILE, *Mini riforma del market abuse: obiettivi mancati ed eterogenesi dei fini nel d.lgs. 107/2018*, op. cit., 336, che sottolinea il particolare disvalore delle condotte di manipolazione incidenti sui *benchmark* – maggiore rispetto a quelle aventi ad oggetto un solo e particolare strumento finanziario – che, tuttavia, sono punite (molto) meno severamente.

⁵⁹ Come condivisibilmente osservato in SEMINARA, *Disposizioni comuni agli illeciti di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato*, in *Dir. Pen. Proc.*, 2006, 9 ss., le pene accessorie previste puntano alla “emarginazione lavorativa del reo”, tanto da impedirgli, ad esempio, di contrattare con la pubblica amministrazione, sanziona ablativa questa che, normalmente, consegue alla commissione di reati che offendono la pubblica amministrazione in senso stretto; sulla notevole e non del tutto giustificabile severità delle pene accessorie descritte si veda anche MUCCIARELLI, (*sub*) artt. 186 (*Pene accessorie*) e 187 (*Confisca*), in *Il testo unico della finanza*, a cura di FRATINI, GASPARRI, Utet, Torino, 2012, 2417 ss.

nell'osservare con profondo disappunto la mancata modifica della disposizione in commento⁶⁰: ed in effetti, mentre la confisca amministrativa di cui all'art. 187-*sexies* è stata normativamente limitata al prodotto ed al profitto dell'illecito, non è accaduto altrettanto sul fronte penale, che continua a prevedere nell'oggetto i *mezzi* di commissione del reato. Se si considera, poi, il doppio binario sanzionatorio in auge – che comporta l'affiancamento dei procedimenti penale ed amministrativo – non è remoto il rischio di privazione di concreta utilità della positiva modifica apportata sul fronte amministrativo. Possono qui trovare spazio due anticipazioni: anzitutto la Consulta, con sentenza 112/2019⁶¹, ha dichiarato contrario al dettato costituzionale l'art. 187-*sexies* nella parte in cui estende l'oggetto della confisca al prodotto: ad oggi, dunque, la confisca amministrativa è limitata al profitto dell'illecito, ciò che l'allontana ulteriormente dalla “gemella” conseguente alla commissione di un reato; d'altra parte può azzardarsi – *de iure condito* – una limitazione della menzionata discrepanza mediante l'impiego dell'art. 187-*terdecies*, così come modificato dal d.lgs. 107/2018, che, imponendo al giudice di “tenere conto” delle misure punitive già inflitte nell'ambito del procedimento già concluso vertente sul medesimo fatto, potrebbe evitare l'applicazione della confisca penale qualora la stessa sia già stata inflitta sul fronte amministrativo⁶².

5. Gli illeciti amministrativi

5.1. Abuso e comunicazione illecita di informazioni privilegiate (art. 187-bis t.u.f.)

A differenza di quanto accaduto sul fronte penale, l'intervento del legislatore sovranazionale ha lasciato un segno profondo sugli illeciti amministrativi: in generale, entrambe le fattispecie di *market abuse* hanno subito una (solo formale) parziale abrogazione, accompagnata dal rinvio alle disposizioni del MAR.

Il nuovo *look* dell'art. 187-bis mantiene la “clausola di inclusione” che fa salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce anche reato e modifica le sanzioni che oggi, come da richiesta

⁶⁰ Si veda AMATI, *Confisca “amministrativa” negli abusi di mercato limitata al solo profitto e persistenti criticità della condiscia penale*, in Giur. Comm., 6/2019, 1293 ss. e ACQUAROLI, *La confisca e il controllo di proporzionalità: una buona notizia dalla Corte Costituzionale*, in Dir. Pen. Proc. 2/2020, 197.

⁶¹ C. Cost., 10 maggio 2019, n. 112 che, con riferimento all'*insider trading*, definisce il profitto come la plusvalenza ottenuta grazie all'abuso dell'informazione privilegiata detenuta, ovvero alla perdita evitata.

⁶² Ipotesi avanzata da AMATI, *Confisca “amministrativa” negli abusi di mercato limitata al solo profitto e persistenti criticità della condiscia penale*, op. cit., p. 1304; si veda anche BASILE, *Mini riforma del market abuse: obiettivi mancati ed eterogenesi dei fini nel d.lgs. 107/2018*, op. cit., 329 ss. Tuttavia, tale “*escamotage*” non funzionerebbe in tutti quei casi, non certo remoti, in cui dovessi concludersi per primo il procedimento penale, ad esempio in seguito a scelta di un rito alternativo.

UE, oscillano tra un minimo di ventimila euro ed un massimo di cinque milioni per entrambi gli illeciti, evidentemente (ma inspiegabilmente) considerati di pari disvalore, a differenza di quanto accade sul *côté* penale⁶³; resta ferma la possibilità, ai sensi del comma 5, di aumentare dette sanzioni fino al triplo ovvero a dieci volte il profitto ottenuto o le perdite evitate, qualora anche il massimo edittale previsto risulti inadeguato: in tale valutazione di adeguatezza viene meno il riferimento alle qualità personali del colpevole, sostituito dal rinvio ai criteri di cui all'art. 194-*bis* – oggettivi e soggettivi, concernenti la gravità dell'illecito e la colpevolezza del soggetto – e, in particolare, dall'entità del prodotto o del profitto⁶⁴. Quanto alla descrizione del precetto, la norma rinvia al divieto di abuso di informazioni privilegiate e di comunicazione

⁶³ Tale equiparazione si presta facilmente a critiche sotto il profilo della proporzionalità e ragionevolezza in quanto, all'evidenza, l'art. 187-*ter* punisce condotte connotate da un maggior disvalore: non si comprende, in effetti, la ragione per cui ciò emerga sul fronte penale e venga meno su quello amministrativo. Inoltre, quanto all'*insider trading*, non v'è differenziazione interna tra le condotte di *trading*, *tipping* e *tuyautage* che lo stesso legislatore europeo (di nuovo, inspiegabilmente) raccomandava con riferimento alle fattispecie delittuose.

⁶⁴ Sembra che il legislatore autorizzi espressamente l'interprete ad utilizzare i medesimi criteri, prima, per determinare il *quantum* sanzionatorio e, poi, per valutare la necessità di applicare l'aggravante. Sui rischi di violazione del *ne bis in idem* derivanti da tal impostazione v. CONFALONIERI, *Le nuove sanzioni amministrative in materia di market abuse (prima parte)*, op. cit., 592.

illecita di informazioni privilegiate di cui all'art. 14 MAR⁶⁵ che, a sua volta, richiama gli artt. 8⁶⁶ e 10⁶⁷, descrittivi delle condotte vietate.

⁶⁵ Art. 14 MAR, Divieto di abuso di informazioni privilegiate e di comunicazione illecita di informazioni privilegiate: "Non è consentito:

- a) abusare o tentare di abusare di informazioni privilegiate;
- b) raccomandare ad altri di abusare di informazioni privilegiate o indurre altri ad abusare di informazioni privilegiate;
- c) comunicare in modo illecito informazioni privilegiate.

⁶⁶ Art. 8 MAR, Abuso di informazioni privilegiate: "1. Ai fini del presente regolamento, si ha abuso di informazioni privilegiate quando una persona in possesso di informazioni privilegiate utilizza tali informazioni acquisendo o cedendo, per conto proprio o per conto di terzi, direttamente o indirettamente, gli strumenti finanziari cui tali informazioni si riferiscono. È considerato abuso di informazioni privilegiate anche l'uso di dette informazioni tramite annullamento o modifica di un ordine concernente uno strumento finanziario al quale le informazioni si riferiscono quando tale ordine è stato inoltrato prima che la persona interessata entrasse in possesso di dette informazioni privilegiate. In relazione alle aste di quote di emissioni o di altri prodotti oggetto d'asta correlati tenute ai sensi del regolamento (UE) n. 1031/2010, l'uso di informazioni privilegiate si configura anche quando una persona presenta, modifica o ritira un'offerta per conto proprio o per conto di terzi.

2. Ai fini del presente regolamento, si ha raccomandazione che un'altra persona compia abusi di informazioni privilegiate o induzione di un'altra persona a compiere abusi di informazioni privilegiate quando la persona è in possesso di informazioni privilegiate e:

a) raccomanda, sulla base di tali informazioni, che un'altra persona acquisisca o ceda strumenti finanziari a cui tali informazioni si riferiscono o induce tale persona a effettuare l'acquisizione o la cessione; ovvero

b) raccomanda, sulla base di tali informazioni, a un'altra persona di cancellare o modificare un ordine concernente uno strumento finanziario cui si riferiscono le informazioni o induce tale persona a effettuare la cancellazione o la modifica.

3. L'utilizzo delle raccomandazioni o induzioni di cui al paragrafo 2 costituisce abuso di informazioni privilegiate ai sensi del presente articolo quando la persona che utilizza la raccomandazione o l'induzione sa o dovrebbe sapere che esse si basano su informazioni privilegiate.

4. Il presente articolo si applica a qualsiasi persona che possieda informazioni privilegiate per il fatto che:

a) è membro di organi amministrativi, di direzione o di controllo dell'emittente o partecipante al mercato delle quote di emissioni;

b) ha una partecipazione al capitale dell'emittente o di un partecipante al mercato delle quote di emissioni;

c) ha accesso a tali informazioni nell'esercizio di un'occupazione, di una professione o di una funzione; oppure d) è coinvolto in attività criminali.

Il presente articolo si applica anche a qualsiasi persona che possieda informazioni privilegiate per circostanze diverse da quelle di cui al primo comma, quando detta persona sa o dovrebbe sapere che si tratta di informazioni privilegiate.

5. Quando una persona è una persona giuridica, il presente articolo si applica, conformemente al diritto nazionale, anche alle persone fisiche che partecipano alla decisione di effettuare l'acquisto, la cessione, la cancellazione o la modifica di un ordine per conto della persona giuridica in questione".

⁶⁷ Art. 10 MAR, Comunicazione illecita di informazioni privilegiate: "1. Ai fini del presente regolamento, si ha comunicazione illecita di informazioni privilegiate quando una persona è in possesso di informazioni privilegiate e comunica tali informazioni a un'altra persona, tranne quando la comunicazione avviene durante il normale esercizio di un'occupazione, una professione o una funzione. Il presente paragrafo si applica a qualsiasi persona fisica o giuridica nelle situazioni o nelle circostanze di cui all'articolo 8, paragrafo 4.

2. Ai fini del presente regolamento, la comunicazione a terzi delle raccomandazioni o induzioni di cui all'articolo 8, paragrafo 2, si intende come comunicazione illecita di informazioni privilegiate ai sensi

A tacere della difficoltà di lettura di norme costruite con rinvii addirittura doppi⁶⁸ e richiamando qui quanto già detto in relazione al *trading*, al *tipping* ed al *tuyautage* penalmente rilevanti, il risultato del *puzzle* e le novità rispetto alla disciplina anteriore possono riassumersi come segue⁶⁹.

Anzitutto rientra tra i soggetti attivi – in aggiunta rispetto a quanto previsto all’art. 184 – anche l’*insider* secondario, e questo sin dalla prima introduzione della norma nel 2005; ad oggi, la disposizione che ne prevede la punibilità si trova all’art. 8, co. 4, MAR, che estende l’applicazione dell’illecito anche a chiunque, per qualunque motivo, possieda informazioni da considerarsi privilegiate ai sensi dell’art. 7 dello stesso provvedimento, “*quando detta persona sa o dovrebbe sapere che si tratta di informazioni privilegiate*”.

In punto condotte tipiche e, in particolare, con riferimento al *trading*, l’art. 8 MAR contempla esclusivamente le operazioni di acquisto o di cessione dello strumento finanziario ovvero quelle di cancellazione o modifica di un ordine effettuato prima della conoscenza dell’informazione, omettendo di nominare le “altre operazioni”, presenti nella disciplina interna della corrispondente fattispecie penale. Il risultato è una restrizione delle condotte amministrativamente rilevanti, con la fattispecie penale che finisce per giocare nel ruolo della “clausola residuale”, per natura logicamente incompatibile con un ambito del diritto applicabile – auspicabilmente – come *extrema ratio*⁷⁰.

Da ultimo, per l’integrazione dell’illecito è sufficiente che il soggetto abbia agito con colpa.

5.2. Manipolazione del mercato (art. 187-ter t.u.f.)

Anche in questo caso, l’illecito è tutto un gioco di rinvii, condito dalle intuitive problematiche di lettura e di conoscibilità di cui già s’è detto, acuite dalla particolare afflittività delle sanzioni,

del presente articolo allorché la persona che comunica la raccomandazione o l’induzione sa o dovrebbe sapere che esse si basano su informazioni privilegiate.

⁶⁸ Si tenga presente, ad aggravare la situazione, che le disposizioni del MAR sono state oggetto di ulteriori modifiche ad opera di Avvisi di rettifica; qualora si volesse ritenere che il rinvio ricomprenda anche le successive modifiche della disposizione indicata, ciò significherebbe che l’interprete, rintracciando tutte le norme necessarie per la ricostruzione dell’illecito, dovrà altresì verificare l’esistenza di eventuali mutamenti del testo nel frattempo intervenuti. Sul tema 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*, op. cit., 1 e, dello stesso Autore, *Gli abusi di mercato riformati e le persistenti criticità di una tormentata disciplina*, op. cit., 174 ss.

⁶⁹ Sulle novità apportate dal d.lgs. 107/2018 sul fronte amministrativo si veda CONFALONIERI, *Le nuove sanzioni amministrative in materia di market abuse (prima parte)*, op. cit., 590 ss. e CONFALONIERI, *Le nuove sanzioni amministrative in materia di market abuse (seconda parte)*, op. cit., 606 ss.

⁷⁰ Tema approfondito in chiave fortemente e condivisibilmente critica in 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*, op. cit., 3 ss.

ciò che, oltre ad avvicinare la norma alla sfera penale sotto il profilo dell'afflittività sarebbe opportuno che parimenti l'avvicinasse sul fronte delle tutele e garanzie.

L'art. 187-ter rinvia all'art. 15 MAR – che tautologicamente statuisce che “non è consentito effettuare manipolazioni di mercato o tentare di effettuare manipolazioni di mercato” – il quale, a sua volta, fa riferimento all'art. 12 dello stesso Regolamento⁷¹.

⁷¹ Art. 12 MAR, Manipolazione di mercato: “Ai fini del presente regolamento, per manipolazione del mercato si intendono le seguenti attività:

a) la conclusione di un'operazione, l'inoltro di un ordine di compravendita o qualsiasi altra condotta che:

- i) invii, o è probabile che invii, segnali falsi o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di uno strumento finanziario, di un contratto a pronti su merci collegato o di un prodotto oggetto d'asta sulla base di quote di emissioni; oppure

- ii) fissi, o è probabile che fissi, il prezzo di mercato di uno o più strumenti finanziari, di un contratto a pronti su merci collegato o di un prodotto oggetto d'asta sulla base di quote di emissioni a un livello anormale o artificiale;

a meno che la persona che conclude un'operazione, inoltra un ordine di compravendita o ha posto in essere qualsiasi altra condotta dimostri che tale operazione, ordine o condotta sono giustificati da legittimi motivi e sono conformi a una prassi di mercato ammessa, come stabilito a norma dell'articolo 13;

b) la conclusione di un'operazione, l'inoltro di un ordine di compravendita o qualsiasi altra attività o condotta che incida, o sia probabile che incida, sul prezzo di uno o più strumenti finanziari, di un contratto a pronti su merci collegato o di un prodotto oggetto d'asta sulla base di quote di emissioni, utilizzando artifici o qualsiasi altra forma di raggirio o espediente;

c) la diffusione di informazioni tramite i mezzi di informazione, compreso Internet, o tramite ogni altro mezzo, che forniscano, o siano idonee a fornire, indicazioni false o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di uno strumento finanziario, di un contratto a pronti su merci collegato o di un prodotto oggetto d'asta sulla base di quote di emissioni o che fissino, o che è probabile che fissino, il prezzo di mercato di uno o più strumenti finanziari o di contratti a pronti su merci collegati o di un prodotto oggetto d'asta sulla base di quote di emissioni a un livello anormale o artificiale, compresa la diffusione di voci, quando la persona che ha proceduto alla diffusione sapeva, o avrebbe dovuto sapere, che le informazioni erano false o fuorvianti;

d) la trasmissione di informazioni false o fuorvianti o la comunicazione di dati falsi o fuorvianti in relazione a un indice di riferimento (benchmark) quando la persona che ha proceduto alla trasmissione o fornito i dati sapeva, o avrebbe dovuto sapere, che erano falsi o fuorvianti, ovvero qualsiasi altra condotta che manipola il calcolo di un indice di riferimento.

Le seguenti condotte sono considerate, tra le altre, manipolazione del mercato:

a) la condotta di una o più persone che agiscono in collaborazione per acquisire una posizione dominante sull'offerta o sulla domanda di uno strumento finanziario, di contratti a pronti su merci collegati o di un prodotto oggetto d'asta sulla base di quote di emissioni che abbia, o è probabile che abbia, l'effetto di fissare, direttamente o indirettamente, i prezzi di acquisto o di vendita o ponga in atto, o è probabile che lo faccia, altre condizioni commerciali non corrette;

b) l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari all'apertura o alla chiusura del mercato, con l'effetto o il probabile effetto di fuorviare gli investitori che agiscono sulla base dei prezzi esposti, compresi i prezzi di apertura e di chiusura;

c) l'inoltro di ordini in una sede di negoziazione, comprese le relative cancellazioni o modifiche, con ogni mezzo disponibile di negoziazione, anche attraverso mezzi elettronici, come le strategie di negoziazione algoritmiche e ad alta frequenza, e che esercita uno degli effetti di cui al paragrafo 1, lettere a) o b), in quanto:

- i) interrompe o ritarda, o è probabile che interrompa o ritardi, il funzionamento del sistema di negoziazione della sede di negoziazione;

La fattispecie amministrativa e quella penale sono integralmente sovrapponibili quanto a soggetti attivi (chiunque) e sanzioni pecuniarie (da ventimila a cinque milioni di euro); ritroviamo, anche in questo caso, l'esclusione dall'assoggettamento alla sanzione per coloro che agiscano per motivi legittimi ovvero conformemente alle prassi di mercato ammesse nel mercato di riferimento (art. 187-ter, co. 4).

Anche in questo caso, l'illecito apre chiarendo che “*sono fatte salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato*”, così confermando il doppio binario sanzionatorio⁷². Come detto, per l'individuazione delle condotte è necessario fare riferimento alle disposizioni MAR e, in particolare, a quanto previsto all'articolato testo dell'art. 12 che non si limita a prevedere i

ii) rende più difficile per gli altri partecipanti al mercato individuare gli ordini autentici sul sistema di negoziazione della sede di negoziazione, o è probabile che lo faccia, anche inserendo ordini che risultino in un sovraccarico o in una destabilizzazione del book di negoziazione (order book) degli ordini; oppure
iii) crea, o è probabile che crei, un segnale falso o fuorviante in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di uno strumento finanziario, in particolare inserendo ordini per avviare o intensificare una tendenza;

d) trarre vantaggio da un accesso occasionale o regolare ai mezzi di informazione tradizionali o elettronici diffondendo una valutazione su uno strumento finanziario, un contratto a pronti su merci collegato o un prodotto oggetto d'asta sulla base di quote di emissioni (o indirettamente sul suo emittente) dopo aver precedentemente preso delle posizioni su tale strumento finanziario, contratto a pronti su merci collegato o prodotto oggetto d'asta sulla base di quote di emissioni, beneficiando successivamente dell'impatto della valutazione diffusa sul prezzo di detto strumento, contratto a pronti su merci collegato o prodotto oggetto d'asta sulla base di quote di emissioni, senza aver contemporaneamente comunicato al pubblico, in modo corretto ed efficace, l'esistenza di tale conflitto di interessi;

e) l'acquisto o la vendita sul mercato secondario, in anticipo sull'asta tenuta ai sensi del regolamento (UE) n. 1031/2010, di quote di emissioni o dei relativi strumenti derivati, con l'effetto di fissare il prezzo di aggiudicazione dell'asta a un livello anormale o artificiale o di indurre in errore gli altri partecipanti all'asta.

Ai fini dell'applicazione del paragrafo 1, lettere a) e b), e ferme restando le forme di condotta di cui al paragrafo 2, l'allegato I definisce un elenco non tassativo di indicatori connessi all'utilizzo di artifici o di qualsiasi altra forma di inganno o espediente e un elenco non tassativo di indicatori connessi a segnali falsi o fuorvianti e alla fissazione dei prezzi.

Quando la persona di cui al presente articolo è una persona giuridica, il presente articolo si applica, conformemente al diritto nazionale, anche alle persone fisiche che partecipano alla decisione di effettuare attività per conto della persona giuridica in questione.

Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 35, che specifichino gli indicatori stabiliti nell'allegato I, al fine di chiarirne gli elementi e tener conto degli sviluppi tecnici sui mercati finanziari.

⁷²A tal proposito, con riferimento ai sospetti di incompatibilità con il *ne bis idem*, è qui interessante segnalare che, in un primo momento, la legittimità della doppia repressione era stata – goffamente – giustificata facendo leva sulle differenze intercorrenti tra l'illecito penale e quello amministrativo: il secondo, in effetti, ha un raggio di applicabilità più ampio grazie, da un lato, alla mancata previsione dell'idoneità della condotta a causare una sensibile alterazione del mercato – ciò che lo rende un illecito di pericolo astratto e presunto – e, dall'altro, all'inclusione nell'oggetto della diffusione, oltre alle notizie, anche delle voci (non solo false ma anche) fuorvianti. Tali asserzioni, tuttavia, non appaiono idonee a mettere al riparo le norme dai dubbi di cui sopra, che continuano ad apparire fondati nella parte in cui, in ogni caso, almeno una parte delle condotte punite dalle due fattispecie gemelle coincidono.

comportamenti che astrattamente potrebbero integrare l'illecito – contemplando tanto la manipolazione operativa (lett. a) e b)) quanto quella informativa (lett. c) e d)) –, ma fornendo altresì diversi esempi concreti di realizzazione delle condotte: l'elenco, da non considerarsi esaustivo, potrebbe trovare un'utilità anche sul fronte penale, fornendo all'interprete utili esempi per meglio comprendere la portata dell'illecito.

Da ultimo, anche in questo caso è sufficiente che il soggetto abbia agito con colpa (*“avrebbe dovuto sapere”*)⁷³.

5.3. Sanzioni amministrative accessorie e confisca (artt. 187-quater e 187-sexies t.u.f.)

L'art. 187-quater stabilisce che, in caso di irrogazione delle sanzioni amministrative pecuniarie di cui agli artt. 187-bis e 187-ter, si applichino necessariamente sanzioni accessorie di non poco momento, per una durata compresa tra sei mesi e tre anni (superiore dunque, nel massimo, alle stesse misure previste sul fronte penale, sopra descritte); come si vedrà, è evidente lo scopo di impedire la ripetizione dell'illecito estromettendo dal mondo finanziario (e del lavoro, più in generale) il soggetto riconosciuto come responsabile⁷⁴. Le lett. a) e b) prevedono l'interdizione temporanea dallo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso soggetti autorizzati ai sensi dello stesso t.u.f., ovvero del Testo unico bancario, del codice delle assicurazioni private o fondi pensione, società quotate ovvero società non quotate facenti parte di un gruppo comprensivo di quotate; l'interdizione, peraltro, diventa permanente per i soggetti

⁷³ Per ragioni di completezza si segnala che il d.lgs. 107/2018 ha inserito un nuovo illecito amministrativo all'art. 187-ter.1: la norma non rientra sul doppio binario sanzionatorio ma, per ragioni di completezza, è bene qui darne notizia. I commi 1 e 4, fulcro dell'illecito e contenenti rinvii agli artt. 16, 17, 18, 19 e 20 MAR, puniscono la persona giuridica per diverse condotte tipiche: dalla violazione degli obblighi di prevenzione degli abusi di mercato da parte dei soggetti “interni” all'inadempimento degli obblighi di comunicazione delle informazioni privilegiate; dalla mancata tenuta del registro degli *insiders* alle violazioni della disciplina sulle operazioni dagli stessi effettuate. La norma contempla sanzioni pecuniarie salate e connotate da forbici edittali particolarmente ampie, relativamente alle quali si richiamano le considerazioni svolte *supra* (par. 4.1.). Per gli illeciti di cui al primo comma commessi dalla persona giuridica, le sanzioni pecuniarie sono comprese tra cinquemila e due milioni e cinquecentomila euro (ovvero il 2% del fatturato qualora il totale sia superiore al massimo edittale); se l'agente è una persona fisica, il massimo si abbassa a un milione di euro. Il comma 4, invece, punisce l'ente con sanzione pecuniaria ricompresa tra cinquemila ed un milione di euro, ed il massimo è dimezzato se ad agire è una persona fisica. Le restanti disposizioni della norma prevedono alcune circostanze aggravanti ed attenuanti in dipendenza della gravità ovvero della scarsa offensività delle condotte (rispettivamente, commi 7 e 9) ed il rinvio all'art. 30 MAR per le misure amministrative accessorie eventualmente applicabili (comma 8). Per un commento alla norma MUCCIARELLI, *Gli abusi di mercato riformati e le persistenti criticità di una tormentata disciplina*, op. cit., 174 ss.; CONFALONIERI, *Le nuove sanzioni amministrative in materia di market abuse (prima parte)*, op. cit., 597 ss.; ROCCATAGLIATA, *La riforma del diritto sanzionatorio degli illeciti finanziari. Guida ragionata al d.lgs. 107/2018*, in *Giurisprudenza Penale*, 2018, 12 ss.

⁷⁴ Si veda CONFALONIERI, *Le nuove sanzioni amministrative in materia di market abuse (seconda parte)*, op. cit., 608.

che abbiano agito con dolo o con colpa grave, qualora possano considerarsi recidivi ai sensi del comma 2-*bis* della disposizione in commento, ossia nel caso di doppia inflizione di sanzioni amministrative nei dieci anni precedenti, ovvero qualora il soggetto sia stato condannato per uno dei reati di *market abuse* e per questo sottoposto a sanzione interdittiva. Le lett. c) e d) contemplano la sospensione dal Registro dei revisori legali, delle società di revisione legale o del responsabile dell'incarico e dall'albo dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, mentre la lett. e) prevede la perdita temporanea dei requisiti di onorabilità, con conseguente impossibilità di esercitare, tra gli altri diritti, il voto in assemblea. Ancora, il co. 1-*bis* rimette nella discrezionalità della Consob l'applicazione delle sanzioni dell'interdizione temporanea (lett. a) e b)) in caso di illecito amministrativo di cui all'art. 187-*ter*.1. Peculiare, infine, la previsione di cui al comma 3, che legittima la Consob ad intimare ai soggetti operanti sul mercato (soggetti abilitati, gestori del mercato, emittenti quotati e società di revisione) di non avvalersi degli autori degli illeciti amministrativi di *market abuse* per un periodo non superiore a tre anni, oltre a poter richiedere agli ordini professionali di appartenenza la sospensione del soggetto ovvero dichiarare la temporanea interdizione dello stesso dall'effettuare operazioni finanziarie.

Il legislatore con d.lgs. 107/2018 ha limitato il raggio d'azione della confisca "da illecito amministrativo" di cui all'art. 187-*sexies* al prodotto e al profitto dell'illecito, espungendo i beni utilizzati per commetterlo. Ciononostante, la disposizione continuava a non essere completamente in linea con quanto previsto dalla legge delega, che faceva riferimento al solo profitto, tanto da richiedere l'intervento della Consulta che, con la *supra* citata pronuncia n. 112 del 2019, ha ulteriormente ridotto l'ambito di applicazione della confisca al solo profitto⁷⁵. Pertanto, ad oggi, la confisca amministrativa ha ad oggetto esclusivamente "l'utilità economica conseguita mediante la commissione dell'illecito", da intendersi come "guadagno" e, in ambito finanziario, la plusvalenza o la perdita evitata. Come accennato, tuttavia, l'efficacia della buona novella appare limitata dalla mancata modifica dell'art. 187: tutte le volte in cui, in nome del doppio binario sanzionatorio, accanto al procedimento amministrativo dovesse essere avviato

⁷⁵ La questione di legittimità costituzionale era stata sollevata dalla seconda sezione della Corte di cassazione con riferimento alla precedente versione della norma, dubitando della legittimità dell'estensione della confisca anche al prodotto e ai beni utilizzati per commettere l'illecito: il ricorrente aveva acquistato titoli per 123.175 euro, ricavando dall'operazione 149.760 euro, con un guadagno netto di 26.580 euro e la Consob, oltre ad infliggere una sanzione pari a 200.000 euro, aveva confiscato la più alta delle tre somme, comprensiva di profitto e mezzi. La Corte Costituzionale, riconosciuta l'estensione del principio di proporzionalità tra gravità del fatto e reazione sanzionatoria anche all'ambito amministrativo-punitivo, ha dichiarato che "è costituzionalmente illegittima la confisca amministrativa dell'intero 'prodotto' di operazioni finanziarie illecite e dei 'beni utilizzati' per commetterle, anziché del solo 'profitto' ricavato da queste operazioni".

un procedimento penale, in caso di condanna ben potrà applicarsi la disciplina della confisca penale, comprensiva di prodotto, profitto e beni utilizzati per commettere il reato, così vanificando l'avvenuta modifica della norma in commento. Quanto agli "effetti benefici" dell'applicazione dell'art. 187-*terdecies* – che prevede, come meglio si vedrà, che in sede di commisurazione della risposta sanzionatoria debba "tenersi conto" delle "misure punitive" già inflitte nel procedimento già concluso –, essi non appaiono risolutivi (nemmeno) nel caso di specie: ed in effetti, anche a voler ritenere l'applicabilità della norma all'istituto che qui interessa in forza del riferimento alle "misure punitive già irrogate", il giudice penale potrebbe, in effetti, evitare di disporre la confisca qualora questa fosse stata già applicata dall'autorità amministrativa, ma la stessa cosa non potrebbe accadere qualora dovesse concludersi prima il processo, ipotesi non del tutto remota se si considera la maggior celerità dei riti alternativi. Addirittura – considerata la notevole incidenza della confisca sulla condizione finanziaria del soggetto – potrebbe ritenersi che, indirettamente, tale meccanismo rischi di influire sulle scelte dell'indagato o dell'imputato, portandolo a voler procrastinare il giudizio penale nella speranza di vedersi applicato l'art. 187-*terdecies* secondo le modalità descritte.

5.4. Le sanzioni amministrative previste per l'ente (art. 187-*quinqüies* t.u.f.)

L'art. 187-*quinqüies* è stato integralmente sostituito nell'ambito della riforma del 2018. Ad oggi, l'ente è chiamato a rispondere amministrativamente dei fatti di *market abuse* (artt. 187-*bis* e 187-*ter*) commessi da apicali o sottoposti nel suo interesse o vantaggio; la responsabilità della persona giuridica è esclusa – e questo ai sensi dei commi 3 e 4, che richiamano, tra le altre norme, l'art. 6 del d.lgs. 231/2001 – quando la stessa dimostri che gli individui hanno agito nell'esclusivo proprio interesse e vantaggio e, come recentemente affermato dalla giurisprudenza di legittimità (Cass. civ., sez. II, 6 dicembre 2018 n. 31635) di essersi dotata di un modello di organizzazione, gestione e controllo efficace a prevenire illeciti di tal fatta. La sanzione prevista, a differenza di quanto accade con riferimento alla "disciplina 231", non è espressa in quote e la cornice edittale va da un minimo di 20.000 ad un massimo di quindici milioni di euro, ovvero fino al 15% del fatturato se tale importo è superiore al massimo edittale; è prevista la possibilità di aumentare la sanzione fino a dieci volte il prodotto o il profitto dell'illecito qualora questo sia di rilevante entità. Anche in questo caso si parla di doppio binario sanzionatorio: la commissione di una condotta tipica da parte di un apicale o di un sottoposto implica l'integrazione dell'illecito penale e di quello amministrativo; di conseguenza l'ente sarà

punito, con riferimento al primo, ai sensi dell'art. 25-*sexies* d.l.gs. 231/2001 (di cui s'è detto *supra*, par. 2) e, con riguardo al secondo, in ossequio alla norma ora in commento.

5.5. Il potere sanzionatorio e di indagine della Consob (artt. 187-septies e 187-octies t.u.f.)

In chiusura di esposizione dell'apparato sanzionatorio amministrativo degli abusi di mercato, restano da vagliare i poteri riconosciuti alla Consob che permettono all'autorità di indagare e di punire gli autori degli illeciti. L'attività di indagine della Consob, in particolare, riveste un ruolo di spiccata importanza anche in considerazione del fatto che rappresenta, nella maggior parte dei casi, la fonte delle notizie di reato iscritte dalla Procura della Repubblica. Ai fini del presente lavoro, poi, l'indagine sulle regole del procedimento amministrativo ha, come meglio si vedrà nel capitolo successivo, un ruolo di non secondaria importanza in quanto, nell'attuale scenario, il rispetto del principio *ne bis in idem* passa anche da qui (v. *infra*, par. 7 di questo Capitolo).

L'art. 187-*septies* disciplina le modalità di irrogazione delle sanzioni amministrative, principali e accessorie, rivolte alle persone fisiche e alle persone giuridiche ed è stato oggetto di modifiche nel 2015 (d.lgs. 72/2015) in ottica di maggior rispetto dei principi dell'equo processo di cui agli artt. 24, cpv. e 111 Cost. e all'art. 6 CEDU. Ai fini di una completa esposizione e comprensione del procedimento è necessario integrare quanto previsto dalla norma in commento con le disposizioni contenute nel Regolamento sul procedimento sanzionatorio della Consob, adottato con delibera n. 18750/2013, così come modificato con delibera n. 19521/2016. È anzitutto esplicitato che l'intero procedimento deve svolgersi nel pieno rispetto dei principi del contraddittorio e della conoscenza degli atti istruttori, in ossequio al generale diritto di difesa; è inoltre asseritamente assicurata la separazione delle funzioni istruttorie e decisorie rispetto all'irrogazione della sanzione. Sotto il profilo operativo, il procedimento si distingue in tre fasi necessarie ed una eventuale. Nell'ambito della fase pre-istruttoria si esplicano i poteri di indagine della Consob – concretamente esercitati da una determinata Divisione della stessa –, sui quali ci si soffermerà analizzando l'art. 187-*octies* (*infra*). La seconda fase, detta “procedimentale”, apre con la notifica della contestazione al soggetto interessato, da effettuarsi entro centottanta giorni dall'accertamento (prorogabili a trecentosessanta se l'autore risiede o ha sede all'estero) e che deve contenere informazioni concernenti l'attività istruttoria svolta, le condotte ritenute illecite, le norme che si suppongono violate, gli estremi del procedimento avviato e l'individuazione della Divisione che ha svolto le indagini; i soggetti interessati possono visionare ed estrarre copia degli atti istruttori, oltre a chiedere un'audizione personale

– anche con l’assistenza di un avvocato, come previsto dalla riforma del 2015 – e/o presentare documentazione integrativa o deduzioni scritte entro un termine di trenta giorni, scaduto il quale “entra in gioco” l’Ufficio Sanzioni Amministrative (cd. U.S.A.) che, esaminato il fascicolo ed effettuata eventuale ulteriore attività istruttoria ritenuta necessaria ai fini della decisione – che può consistere nella richiesta di una relazione alla Divisione che ha effettuato le indagini, da condividersi con la parte alla quale è assicurato il diritto di replicare entro trenta giorni –, redige una relazione finale motivata concernente la sussistenza o meno dell’illecito contestato – in questo secondo caso procede ad archiviazione – e, se del caso, la determinazione delle sanzioni amministrative, poi trasmessa alla Commissione; la relazione va notificata altresì all’incolpato, ma solo qualora abbia presentato deduzioni ovvero abbia richiesto l’audizione personale nella fase pre-istruttoria, il quale potrà presentare controdeduzioni entro il solito termine di trenta giorni, così consumando l’ultimo atto di contraddittorio previsto dal procedimento. L’ultima *tranche* dello stesso, cd. fase decisoria, non prevede alcun confronto dell’interessato con la Commissione giudicante, la quale, sulla base di quanto trasmesso dall’U.S.A. e di eventuale ulteriore relazione integrativa, decide per l’archiviazione ovvero per l’applicazione di una sanzione con provvedimento motivato, che verrà, di regola, pubblicato per estratto sul bollettino Consob. Il tutto, stando all’art. 4, co. 2, del Regolamento Consob, dovrebbe avvenire entro duecento giorni dallo scadere del termine di trenta giorni successivi alla notifica dell’addebito. Sulla natura ordinatoria o perentoria del termine indicato si è discusso: la posizione del Consiglio di Stato, ad oggi, propende per la prima ipotesi⁷⁶ mentre la dottrina sostiene tendenzialmente la seconda⁷⁷.

Conclusi i tre momenti necessari del procedimento amministrativo, può aprirsi un’ulteriore fase giurisdizionale qualora il soggetto sanzionato impugni, entro trenta giorni, il provvedimento davanti alla Corte d’appello civile competente per territorio, ossia quella del luogo in cui il ricorrente risiede o ha sede. Il giudizio di impugnazione non sospende automaticamente l’esecutività del provvedimento, salvo decisione in questo senso della Corte su richiesta dell’interessato; prevede un’udienza pubblica ed un contraddittorio orale e l’esito può essere il rigetto o l’accoglimento, totale o parziale; è possibile presentare ricorso per Cassazione.

⁷⁶ Sent. Cons. Stato, sez. VI, 20 aprile 2006, n. 2195, che statuisce come, di regola, i termini dei procedimenti amministrativi siano da considerarsi ordinatori, salvo specifica indicazione di perentorietà, precisando che questa, in via d’eccezione, “*può essere desunta anche implicitamente dalla "ratio legis" e dalle specifiche esigenze di rilievo pubblico che lo svolgimento di un adempimento in un arco di tempo prefissato è indirizzato a soddisfare*”.

⁷⁷ Tra gli altri, FRATINI, GASPARRI, *Il testo unico della finanza*, Utet giuridica, 2012, Torino, p. 2680.

Quanto alla fase di indagine, la norma di riferimento è l'art. 187-*octies*. L'articolata disposizione, nei suoi 15 commi, precisato che la Consob “compie tutti gli atti necessari all'accertamento delle violazioni delle disposizioni contenute nel MAR e nel Titolo 1-*bis*”, elenca, al comma terzo, i poteri di indagine, tra i quali rientrano la possibilità di sentire persone informate sui fatti, chiedendo loro dati, notizie, documenti, ovvero le registrazioni telefoniche degli ordini relativi a determinate operazioni; la Consob può inoltre procedere al sequestro dei beni che possono formare oggetto di confisca (art. 187-*sexies*), ad ispezioni locali e a perquisizioni, avvalendosi eventualmente di revisori. Ancora, nell'espletamento di tali attività di indagine, l'autorità può richiedere alle pubbliche amministrazioni, alla centrale rischi di Banca d'Italia e all'anagrafe tributaria informazioni e dati di svariata natura, anche in deroga alla disciplina sulla *privacy*. Per procedere alle perquisizioni, ai sequestri e per ottenere le registrazioni telefoniche è necessaria la previa autorizzazione della Procura della Repubblica; la stessa cosa è prevista per ispezioni e acquisizioni di dati personali, a meno che – come frequentemente accade – il soggetto indagato sia un soggetto abilitato ovvero un soggetto sottoposto alla vigilanza della stessa Consob. Ancora, è contemplata la possibilità, stante il *fumus boni iuris* ed il *periculum in mora*, di ordinare in via cautelare la cessazione delle attività e/o – per i casi di manipolazione del mercato – l'informazione al pubblico relativamente alle informazioni false o fuorvianti oggetto della contestazione, eventualmente imponendo all'indagato la diffusione di comunicazioni di rettifica.

Da un punto di vista pratico, i campanelli d'allarme idonei ad innescare l'attività di indagine della Consob provengono dalla continua opera di monitoraggio che l'autorità effettua sui mercati e sull'andamento dei titoli – nell'ambito della quale individua eventuali alterazioni ed anomalie sospette – e dagli esposti presentati da soggetti interessati, anche attraverso la disciplina del *whistleblowing*⁷⁸; tali segnalazioni sono soggette a verifiche di attendibilità, superate le quali si apre la fase di effettiva indagine.

6. I due binari e gli strumenti di raccordo

6.1. Nozione e genesi del doppio binario sanzionatorio

L'espressione “doppio binario sanzionatorio” – già ampiamente utilizzata in questa prima parte del lavoro – è frutto di un prestito: è stata, infatti, impiegata per la prima volta in un ambito

⁷⁸ La disciplina del *whistleblowing* (d.lgs. 179/2017) agevola la possibilità di segnalazione di condotte illecite – sotto i profili più svariati – che avvengono all'interno di realtà pubbliche o private, al contempo garantendo la riservatezza del segnalante, così mettendolo al riparo da eventuali atti ritorsivi.

diverso, vale a dire per descrivere la doppia reazione statale a fronte di reati commessi da soggetti ritenuti di particolare pericolosità sociale nei confronti dei quali, in aggiunta alla pena principale, è prevista l'inflizione di una delle misure di sicurezza contemplate dal Titolo VII del codice penale. Nell'accezione che a noi interessa, non sono rare le ipotesi in cui il legislatore ha previsto un duplice fronte punitivo in dipendenza di un solo fatto. Tra gli esempi più noti, oltre al *market abuse*, la scelta ha riguardato i reati tributari; e non è certo un caso che una considerevole parte della giurisprudenza sul tema del *ne bis in idem* oggetto del presente lavoro si sia formata proprio con riferimento a tali illeciti, certamente di più larga e frequente commissione tra i consociati⁷⁹. Con un occhio alla giurisprudenza, anche sovranazionale, formatasi sull'argomento, sono stati sollevati dubbi di violazione del *ne bis in idem* relativamente al concorso tra sanzioni amministrative e penali in materia di circolazione stradale, in quanto l'autore dell'unica condotta di guida in stato di ebbrezza con superamento delle soglie normativamente previste non solo vedrà revocata la patente, ma dovrà altresì difendersi davanti ad un giudice penale per i reati integrati⁸⁰; ovvero, ancora, tra illeciti disciplinari e penali nell'ambito penitenziario ove, ad esempio, il medesimo fatto di danneggiamento ha come conseguenza non solo un processo ai sensi dell'art. 635 c.p., ma anche ripercussioni disciplinari quali l'esclusione dalle attività ovvero la restrizione delle "ore di socialità" o della possibilità di ottenere permessi premio⁸¹.

Nell'ambito degli abusi di mercato, l'*escamotage* normativo che permette di stringere tra due fuochi l'autore di un'unica condotta illecita a discapito del principio in commento è duplice: la clausola di inclusione con cui aprono gli artt. 187-bis e 187-ter e l'etichetta di "illeciti amministrativi" attribuita alle due norme.

È necessario, qui, fare un passo indietro. Il rapporto tra illeciti penali ed amministrativi che insistono sul medesimo fatto, sotto il profilo sostanziale, è normalmente regolato dal principio di specialità di cui al più volte menzionato art. 9, l. 689/1981: la norma, ispirandosi alla

⁷⁹ Tra le più importanti pronunce sul tema del *ne bis in idem* è d'obbligo citare la pronuncia della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo nota come "A e B c. Norvegia" del 15 novembre 2016, concernente il doppio binario sanzionatorio previsto dalla disciplina tributaria norvegese, seguita dalla sentenza "Menci", frutto di un rinvio pregiudiziale del tribunale di Bergamo, che dubitava della compatibilità con l'art. 50 CDFUE della disciplina punitiva in materia fiscale in vigore nel nostro ordinamento. L'approfondita disamina della giurisprudenza italiana e sovranazionale troverà spazio nel Capitolo II.

⁸⁰ *Ex multis*, sent. Corte Edu (Grande Chambre), 8 luglio 2019, Mihalache c. Romania, nella quale la Corte ha avuto modo di soffermarsi, in particolare, sulla nozione di "decisione definitiva", centrale nella valutazione del "bis".

⁸¹ In questo senso, Cass. pen., Sez. II, sent. 15 dicembre 2016, n. 9184.

corrispettiva previsione inserita nel codice penale⁸², prevede testualmente che “*quando uno stesso fatto è punito da una disposizione penale e da una disposizione che prevede una sanzione amministrativa [...], si applica la disposizione speciale*”⁸³. L’iter di approvazione dell’articolo in commento è stato particolarmente tortuoso: tanto la previsione di una prevalenza assoluta della sanzione penale sull’amministrativa quanto il criterio dell’applicazione della norma speciale presentavano criticità non trascurabili⁸⁴; addirittura, nel passaggio al Senato la norma venne espunta dal testo di legge in corso di approvazione. Tuttavia, lo spauracchio del cumulo sanzionatorio – in ipotesi applicabile qualora il legislatore avesse abdicato a metter mano alla materia – condusse alla previsione di cui sopra, insieme al carico di critiche dei sostenitori della necessità che a prevalere fosse sempre la fattispecie penale. Tale scelta porta con sé alcune riflessioni: anzitutto, è palesata l’appartenenza degli illeciti penali ed amministrativi ad un unico ed unitario sistema sanzionatorio⁸⁵; ciò tuttavia implica il rischio che, nei casi in cui la previsione amministrativa presenti elementi specializzanti, il reato – previsto, evidentemente, a valle di una valutazione sul notevole disvalore della condotta – resti “lettera morta”⁸⁶.

Tanto premesso, l’assenza di copertura costituzionale del principio appena esposto ha permesso di derogarvi con semplice legge ordinaria, ciò che è avvenuto, per l’appunto, in materia di

⁸² Art. 15 c.p., Materia regolata da più leggi penali o da più disposizioni della medesima legge penale: “Quando più leggi penali o più disposizioni della medesima legge penale regolano la stessa materia, la legge o la disposizione di legge speciale deroga alla legge o alla disposizione di legge generale, salvo che sia altrimenti stabilito”. Per una panoramica sul dibattito intorno alle differenze di formulazione letterale tra le due norme PENCO, *Il principio di specialità “amministrativa”*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont. 3/2015, 63. In particolare, al centro del dibattito era la sovrapponibilità delle espressioni “stesso fatto” e “stessa materia” utilizzate, rispettivamente, in campo amministrativo e penale. Prevalse l’orientamento dottrinale e giurisprudenziale che le riteneva riconducibili ad un medesimo significato, poi cristallizzato dalle Sezioni Unite della Cassazione (Cass. pen., sez. un. 1963/2011) nella “*fattispecie tipica delle norme*”: al fine di individuare la norma speciale deve dunque procedersi al confronto strutturale degli elementi costitutivi dei due illeciti; il cd. *idem* legale così individuato è ad oggi da ritenersi sostituito dal cd. *idem factum*, che pone alla base del giudizio di specialità tra due norme il fatto storico posto in essere dall’agente, comprensivo di condotta, nesso causale ed evento. Si avrà modo di approfondire il tema nel corso del Capitolo II, ripercorrendo la giurisprudenza sovranazionale (in particolare, per quanto qui interessa, la già citata sentenza “Grande Stevens” della Corte EDU) e interna (tra tutte, la sentenza 200/2016 della Corte Costituzionale).

⁸³ Per completezza, il capoverso prevede che il criterio di specialità non trova spazio quando a “scontrarsi” con la fattispecie penale sia una disposizione regionale o delle province autonome di Trento e Bolzano contenente una sanzione amministrativa: in tal caso, prevarrà sempre la norma penale. Al comma terzo è altresì stabilita l’applicabilità della sanzione penale a fatti concernenti la materia alimentare, anche quando astrattamente integrativi di ipotesi amministrative.

⁸⁴ Sullo scontro tra le due impostazioni AA.VV., *Depenalizzazione e illecito amministrativo*, in BERTONI, LATTANZI, LUPO, VIOLANTE (a cura di), *Modifiche al sistema penale. Legge 24 novembre 1981, n. 689*, 184 ss.

⁸⁵ In questo senso, CONSO, *I fatti giuridici processuali penali: perfezione ed efficacia*, Giuffrè, Milano, 1955, 107: l’appartenenza delle norme a due distinti rami dell’ordinamento giuridico fugherebbe *ab origine* qualunque pericolo di *bis in idem*.

⁸⁶ PALIERO, *Note sulla disciplina dei reati bagatellari*, in Riv. It. Proc. Pen. 1979, 990 ss.

market abuse: a fronte di un'Europa che chiedeva di sanzionare amministrativamente gli abusi di mercato e non volendo evidentemente rinunciare alle fattispecie penali da più di un decennio previste nel settore, con la citata l. 62/2005 è stata inserita, in apertura agli artt. 187-*bis* e 187-*ter*, la ormai nota clausola *fatte salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato*, eccezione espressa al descritto principio generale di specialità, che apre all'applicazione di entrambi gli illeciti. Si anticipa qui che verosimilmente, in assenza di tale previsione, la formulazione delle due fattispecie di *market abuse post* riforma del 2018 potrebbe portare all'applicazione dei soli illeciti amministrativi considerata la maggior specificità nella descrizione delle condotte tipiche, relegando i reati a norme di portata generale, applicabili solo in ipotesi residuali. Ci si tornerà in finale d'opera, nel tentativo di individuare possibili vie d'uscita dall'attuale situazione.

Nemmeno sul fronte del rito il doppio binario trova, od oggi, ostacolo alcuno: l'art. 649 c.p.p. – didascalicamente rubricato “Divieto di un secondo giudizio” – vieta l'instaurazione ovvero il proseguimento di un procedimento a carico di un soggetto che sia stato già definitivamente giudicato per il medesimo fatto. Peccato che, nonostante le modifiche interpretative apportate da C. Cost. 200/2016⁸⁷, il divieto contempli esclusivamente il fronte penale, riferendosi all'*imputato*, alla *sentenza di condanna*, al *decreto penale*, al *procedimento penale*. Certo, la sempre più solida affermazione del concetto di *matière penale* porta con sé un vero “smascheramento” degli illeciti solo formalmente amministrativi, che ha già condotto all'applicazione estensiva di più di un principio tipicamente penale (in particolare, l'applicazione retroattiva della legge amministrativa più favorevole⁸⁸ e il principio di proporzionalità della reazione sanzionatoria rispetto al fatto commesso⁸⁹); ad oggi tuttavia, come dimostrano le questioni di legittimità costituzionale sollevate – che non sono, però, riuscite a superare il vaglio di ammissibilità della Consulta⁹⁰ –, l'art. 649 c.p.p. non risulta applicabile ai rapporti tra illeciti penali ed amministrativi aventi ad oggetto l'*idem factum*.

⁸⁷ Pronuncia che, come si avrà modo di approfondire nel Capitolo II, ha dichiarato incostituzionale la norma per contrasto con gli artt. 117 Cost. e 4, prot. VII, CEDU nella parte in cui, così come interpretata dal diritto vivente formatosi sul cd. *idem* legale, escludeva la preclusione di un nuovo giudizio in presenza di un concorso formale tra reati.

⁸⁸ Principio per la prima volta espressamente esteso al campo degli illeciti amministrativi punitivi da C. Cost., 21 marzo 2019, n. 63.

⁸⁹ L'ha affermato la summenzionata C. Cost., 10 maggio 2019, n. 112.

⁹⁰ Si veda in particolare C. Cost. 222/2019 che, in una vicenda tributaria, denuncia la supposta incompatibilità dell'art. 649 c.p.p. con l'art. 117 Cost. in relazione al *ne bis in idem* di cui agli artt. 4, prot. VII, CEDU e 50 CDFUE, così come interpretati dalla giurisprudenza sovranazionale, nella parte in cui non estende il divieto di doppio giudizio agli illeciti amministrativi “punitivi”. Con sent. C. Cost. 43/2018, invece, la Consulta aveva restituito gli atti al tribunale di Monza, chiedendo al giudice di

Vale a questo punto la pena indagare i motivi che hanno spinto il legislatore a delineare un apparato sanzionatorio così articolato. Sul fronte strettamente giuridico, la doppia risposta sanzionatoria nasce per opera della menzionata l. 62/2005 che, interpretando rigidamente le richieste del legislatore europeo esternate all'art. 14 della MAD, affianca alle già severe sanzioni penali previste per *insider trading* e *market manipulation* quelle che ci è piaciuto definire “fattispecie gemelle” amministrative. Sotto il profilo di politica criminale, il dato normativo ed interpretativo permettono di supporre che la volontà sia quella di raggiungere un doppio scopo. Da un lato, la sanzione amministrativa assicura una pronta reazione statale alla condotta illecita, con sicura applicazione ed esecuzione della (peraltro salatissima) sanzione pecuniaria, in uno con il corollario di misure interdittive e ablativo fortemente invalidanti; inoltre, nell'assenza delle garanzie processuali previste per l'ambito penale, la Consob svolge le funzioni di legislatore, accusatore e giudice – salvo eventuale impugnazione, che comunque non sospende l'esecuzione della sanzione –, ciò che rende particolarmente snello il procedimento. D'altra parte la sanzione penale, per quanto decisamente meno certa nella sua rapida esecuzione – si pensi alla prescrizione o, in generale, ai lunghi tempi del processo –, ha una potente funzione preventiva e repressiva: una condanna penale fa certamente molto più scalpore di un pagamento alla Consob.

Il doppio binario sanzionatorio permette di centrare entrambi gli obiettivi di cui sopra ed allo stesso tempo, nel caso in cui qualcosa dell'imprevedibile processo penale dovesse andare storto, garantisce di colpire, almeno nel portafoglio, gli autori delle condotte abusive.

Ebbene, anticipando sin d'ora che l'Europa – in particolare le Corti di Strasburgo e di Lussemburgo – avalla la doppia reazione sanzionatoria per il medesimo fatto a patto che i due binari siano raccordati, tanto da formare un unico sistema punitivo, resta da indagare il funzionamento del meccanismo descritto *supra*. Cosa succede, in concreto, a seguito di un fatto di *market abuse*? Le Autorità coinvolte operano in maniera coordinata? Il provvedimento padre del doppio binario (l. 62/2005) ha altresì previsto le norme di coordinamento tra i due giudizi, oggetto di successive modifiche ed analizzate nel prossimo paragrafo.

rivalutare la questione sollevata alla luce della sentenza A e B c. Norvegia della Corte EDU che, come noto, individuava nuovi criteri valutativi della legittimità del doppio binario sanzionatorio.

6.2. Gli artt. 187-decies, 187-undecies, 187-duodecies e 187-terdecies t.u.f.

L'art. 187-decies è rubricato "rapporti con la magistratura"⁹¹: allo scopo di assicurare la collaborazione istituzionale tra le due autorità si affianca il vantaggio, per la magistratura, di ricevere un "supporto" tecnico da parte della Consob, in particolare nel corso dell'accertamento degli illeciti. Il primo comma vincola il Pubblico ministero ad informare il Presidente della Consob qualora abbia notizia di un reato di *market abuse*. Il capoverso prevede il corrispettivo dovere in capo al Presidente della Consob, con un'articolazione, tuttavia, decisamente maggiore: questi, infatti, dovrà informare la Procura della Repubblica qualora ravvisi elementi che facciano presumere l'esistenza di un reato, accompagnando alla trasmissione della notizia una relazione motivata – concernente la supposta rilevanza penale della condotta –, corredata dalla documentazione raccolta nel corso delle indagini, il tutto entro la fine dell'attività di accertamento degli illeciti amministrativi di cui al Capo III del t.u.f. È questo, come già si diceva, il canale privilegiato per l'iscrizione delle notizie di reato in materia di abusi di mercato, con la Consob che assume un ruolo da indiscussa protagonista nella selezione delle stesse. Il tema controverso è quello relativo all'utilizzo della descritta documentazione all'interno del processo: in particolare, all'acquisizione al fascicolo del dibattimento ed all'utilizzo ai fini della decisione, così seguendo la disciplina delle prove documentali di cui all'art. 234 c.p.p. I dubbi emergono in considerazione del fatto che tali "prove" si sarebbero costituite al riparo dalle garanzie processuali, senza contare che, come già evidenziato, l'omessa collaborazione in fase di indagini (ad esempio, la mancata trasmissione di informazioni, dati o documenti anche da parte del soggetto interessato) se non è più passibile di sanzione ai sensi dell'art. 187-*quinqüiesdecies* – recentemente dichiarato incostituzionale nella parte in cui lede il *nemo tenetur se detegere* – non si colloca totalmente al riparo dall'eventuale integrazione di ulteriori illeciti, anche penali. Come meglio si vedrà nell'ultimo paragrafo di questo Capitolo, se è lecito

⁹¹ Art. 187-decies t.u.f., Rapporti con la magistratura: "Quando ha notizia di uno dei reati previsti dal capo II il pubblico ministero ne informa senza ritardo il Presidente della Consob.

Il Presidente della Consob trasmette al pubblico ministero, con una relazione motivata, la documentazione raccolta nello svolgimento dell'attività di accertamento nel caso in cui emergano elementi che facciano presumere la esistenza di un reato. La trasmissione degli atti al pubblico ministero avviene al più tardi al termine dell'attività di accertamento delle violazioni delle disposizioni di cui al presente titolo, capo III.

La Consob e l'autorità giudiziaria collaborano tra loro, anche mediante scambio di informazioni, al fine di agevolare l'accertamento delle violazioni di cui al presente titolo anche quando queste non costituiscono reato. A tale fine la Consob può utilizzare i documenti, i dati e le notizie acquisiti dalla Guardia di finanza nei modi e con le forme previsti dall'articolo 63, primo comma, del decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n. 633, e dall'articolo 33, terzo comma, del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600". Sul tema si veda RORDORF, *Ruolo e poteri della Consob nella nuova disciplina del market abuse*, in *Le Società*, 2005, 817 ss.

sospettare della liceità di tale meccanismo in sede amministrativa, il dubbio diventa d'obbligo spostandosi sul fronte penale.

L'art. 187-*undecies* individua le facoltà riconosciute alla Consob nell'ambito del processo penale. L'autorità, oltre ad avere titolo a costituirsi parte civile, potrà inserirsi nel procedimento come ente rappresentativo degli interessi lesi (artt. 90 e ss. e 505 c.p.p.). Ancora, l'art. 187-*duodecies*, cruciale nell'impalcatura del doppio binario sanzionatorio, vieta la sospensione del giudizio amministrativo a fronte dell'apertura del procedimento penale vertente sui medesimi fatti⁹².

L'art. 187-*terdecies*, rubricato “applicazione ed esecuzione delle sanzioni penali ed amministrative”, assurge al ruolo di norma di fondamentale importanza anche e soprattutto in considerazione delle prescrizioni della giurisprudenza sovranazionale, essendole attribuito il compito di contribuire ad assicurare una *close connection* tra i due binari sul decisivo fronte della proporzionalità sanzionatoria. Il legislatore dell'ultima riforma ha messo mano alla disposizione, ampliandone il raggio d'azione⁹³. Fino all'agosto del 2018, la norma prevedeva esclusivamente che l'esazione della pena dovesse essere limitata alla parte eccedente quella riscossa in sede amministrativa per lo stesso fatto. Oggi invece tanto il giudice quanto la Consob sono gravati dall'onere di “tenere conto”, in sede di determinazione della sanzione, delle misure punitive già irrogate nell'altra sede; quanto all'esazione della sanzione pecuniaria, questa “è limitata alla parte eccedente quella riscossa, rispettivamente, dall'autorità amministrativa ovvero da quella giudiziaria”. La modifica ha avuto il pregio di colmare le più evidenti lacune che la norma in precedenza presentava. Anzitutto, oggi, entrambe le autorità – giurisdizionale ed amministrativa – sono chiamate a scomputare le sanzioni o pene pecuniarie rimosse al termine del procedimento conclusosi per primo, ciò che in precedenza accadeva esclusivamente in sede penale, probabilmente dando per scontato che fosse sempre Consob la prima a “tagliare

⁹² Sulle problematiche derivanti dalla contestualità dei due procedimenti, anche con riferimento a possibili conflitti fra giudicati in caso di giudizio di opposizione davanti al giudice civile, si veda SEMINARA, *Disposizioni comuni agli illeciti di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato*, in Dir. Pen. Proc., 2006, 18; MAZZACUVA, AMATI, *Doppio binario sanzionatorio e ne bis in idem*, in Diritto penale dell'economia, 2018, 351.

⁹³ Art. 187-*terdecies* t.u.f., Applicazione ed esecuzione delle sanzioni penali ed amministrative: “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.

il traguardo”; inoltre, in sede di determinazione sanzionatoria, debbono essere considerate tutte le misure punitive – pecuniarie, detentive, interdittive o ablativ⁹⁴ –, anche di natura diversa, nell’ottica di una “proporzionalità complessiva” del trattamento sanzionatorio.

7. Brevi riflessioni conclusive ed alcune anticipazioni

A valle di questo primo capitolo di ricostruzione normativa, irrinunciabile soprattutto al fine di conferire un risvolto pratico ed operativo al lavoro, sono già più o meno velatamente emersi alcuni temi particolarmente critici. Tra questi certamente rientra la necessaria riconduzione delle severe sanzioni amministrative previste per gli illeciti di cui agli artt. 187-*bis* e 187-*ter* al concetto di *matière pénale*⁹⁵, ciò che comporta la necessaria estensione all’ambito (solo formalmente) amministrativo delle “pietre miliari” (in particolare, previste a livello convenzionale, come meglio si vedrà) che regolano l’ordinamento penale tra le quali, non in ordine di importanza, l’equo processo⁹⁶, il divieto di *bis in idem* ed il principio *nemo tenetur se detegere*.

In particolare – e qui anticipando ciò che diffusamente si approfondirà nel corso dei prossimi capitoli – sul fronte dei rapporti tra i due procedimenti, considerata la “sacralità” delle regole sulla formazione della prova penale, risulta particolarmente difficile immaginare l’ingresso degli elementi probatori raccolti dalla Consob – il cui operato non può dirsi, nonostante le modifiche recentemente introdotte, del tutto rispettoso delle stringenti regole dell’equo processo –, all’interno del giudizio penale; ingresso che tuttavia pare inevitabile, non solo secondo il dettato normativo del t.u.f. (art. 187-*decies*), ma anche e soprattutto agli occhi della

⁹⁴ Sull’esclusione delle sanzioni interdittive (artt. 186 e 187-*quater*) e della confisca dall’ambito di applicazione dell’art. 187-*terdecies* si veda CALANDRA BUONAURA, *Commentario breve al testo unico della finanza*, op. cit., 1323. Propende per l’inclusione, almeno della confisca, tra le misure punitive di cui alla norma in commento la più volte citata Cass. pen., sez. V, 15 aprile 2019, n. 39999.

⁹⁵ Il tema della *matière pénale* affonda le radici in una risalente e più che consolidata giurisprudenza convenzionale che, sin dal 1976, utilizza i cd. criteri Engel – “pietre miliari” elaborate da sent. Corte EDU, 8 giugno 1976, Engel c. Paesi Bassi – per verificare la reale natura delle sanzioni previste dagli Stati aderenti e fugare ogni rischio di “furto delle etichette”: non è dunque sufficiente guardare al nome attribuito dal legislatore nazionale, ma è necessario spingersi ad analizzare la natura sostanziale dell’illecito punito e dell’offesa, oltre al grado di severità della sanzione ed allo scopo perseguito dalla stessa.

⁹⁶ Sull’applicabilità dei principi dell’equo processo convenzionale ed interno ai procedimenti amministrativi davanti alle Autorità indipendenti si veda CANESCHI, *I confini di applicazione del principio del contraddittorio in sede extrapenale*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 2/2016, 114. L’Autrice sottolinea come, nonostante gli adeguamenti della disciplina del procedimento davanti alla Consob nel senso di un maggior rispetto delle regole dell’equo processo, restino diverse lacune, in particolare in punto contraddittorio, quali la trasmissione della relazione finale dell’U.S.A. ai soli soggetti che abbiano esercitato il diritto di difesa in fase istruttoria, ovvero la totale mancanza di confronto con la Commissione, chiamata ad irrogare la sanzione finale.

giurisprudenza sovranazionale, che lo annovera tra i requisiti necessari perché il doppio binario sanzionatorio sia compatibile con il *ne bis in idem*⁹⁷. Risulta quindi che un tema che per la dottrina interna pone seri dubbi di legittimità, a Strasburgo (e Lussemburgo, poi) assurge addirittura a baluardo di legittimità!

Pare invece giunta ad una conclusione la contesa sul fronte del *nemo tenetur se detegere* la cui supposta violazione ad opera (anche) dell'art. 187-*quinquiesdecies* aveva recentemente assunto un ruolo da protagonista nel dibattito tra gli addetti al mestiere⁹⁸. La citata disposizione prevede e punisce come illecito amministrativo la mancata tempestiva ottemperanza alle richieste dell'Autorità ovvero, in generale, la mancata cooperazione con la stessa nell'espletamento delle sue funzioni; la sanzione "base" spazia da ventimila a cinque milioni di euro per le persone fisiche e giuridiche, aumentando fino al dieci percento del fatturato di queste ultime qualora tale cifra risulti superiore al massimo edittale previsto. Ebbene, la Corte Costituzionale, con sentenza del 30 aprile 2021, n. 84, ha dichiarato incostituzionale l'art. 187-*quinquiesdecies* nella parte in cui punisce anche colui che rifiuti di fornire alla Consob (o alla Banca d'Italia) risposte che possano far emergere la sua responsabilità per un illecito "sostanzialmente penale" o per un reato. Ma tale impostazione non pare del tutto risolutiva: a tutela dell'operato e delle funzioni della Consob, infatti, sono previste due fattispecie di reato, vale a dire l'art. 2638, co. 2, c.c.⁹⁹ e l'art. 170-*bis* t.u.f.¹⁰⁰. La prima norma delinea un reato proprio, di evento e a forma libera, consistente nell'effettiva realizzazione di un ostacolo alle funzioni dell'autorità mediante

⁹⁷ L'ultima impostazione accolta dalle Corti di Strasburgo e di Lussemburgo – e poi fatta propria dai giudici italiani – inaugurata con la nota pronuncia "A e B", subordina la legittimità della doppia sanzione, amministrativa e penale, per il medesimo fatto, alla sussistenza tra i due procedimenti di una connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta, a riprova della quale, tra le altre cose, deve ravvisarsi una fluidità probatoria tra i due giudizi onde evitare "inutili" duplicazioni nella raccolta e nella valutazione degli elementi.

⁹⁸ *Ex multis*, MARRA, VIOLA, *La doppia pregiudizialità in materia di diritti fondamentali*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont. 7-8/2019, 143 ss.

⁹⁹ Art. 2638, co. 2, c.c., Ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza: "[...] 2. Sono puniti con la stessa pena gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori di società, o enti e gli altri soggetti sottoposti per legge alle autorità pubbliche di vigilanza o tenuti ad obblighi nei loro confronti, i quali, in qualsiasi forma, anche omettendo le comunicazioni dovute alle predette autorità, consapevolmente ne ostacolano le funzioni.

3. La pena è raddoppiata se si tratta di società con titoli quotati in mercati regolamentati italiani o di altri Stati dell'Unione europea o diffusi tra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

4. Agli effetti della legge penale, le autorità e le funzioni di risoluzione di cui al decreto di recepimento della direttiva 2014/59/UE sono equiparate alle autorità e alle funzioni di vigilanza".

¹⁰⁰ Art. 170 *bis* t.u.f., Ostacolo alle funzioni di vigilanza della Banca d'Italia e della Consob: "Fuori dai casi previsti dall'articolo 2638 del codice civile, chiunque ostacola le funzioni di vigilanza attribuite alla Banca d'Italia e alla Consob è punito con la reclusione da un mese a quattro anni e con la multa da euro diecimila ad euro duecentomila".

qualsiasi condotta, compresa – secondo la giurisprudenza di legittimità – la mera omessa comunicazione di informazioni dovute¹⁰¹; la seconda, fattispecie residuale applicabile al netto della prima, punisce in sostanza le medesime condotte, commissibili da *chiunque* – e non da soggetti qualificati come nell’ipotesi codicistica –, ma solo nei confronti di Consob e Banca d’Italia.

Se dunque oggi l’autore di un illecito penale o sostanzialmente penale – ed in particolare di *market abuse*, che qui interessa – non rischia di vedersi applicare l’art. 187-*quinqüiesdecies* per il fatto, ad esempio, di essersi rifiutato di rispondere in sede di audizione davanti all’Autorità, così ostacolandone l’attività di indagine, non potrà comunque considerarsi al riparo da queste due più gravi contestazioni¹⁰²; certo, è verosimile che i due reati, qualora contestati, vadano incontro al medesimo destino di parziale incostituzionalità dell’illecito amministrativo di cui sopra. Per ora, tuttavia, il tema scotta nel momento in cui si considera che l’indagato per un abuso di mercato non solo rischierà di veder approdare nel procedimento penale prove raccolte nell’ambito di un giudizio privo delle garanzie dell’equo processo¹⁰³, ma si tratterà di elementi raccolti sotto la “minaccia” della contestazione di ulteriori fattispecie di reato in caso di omesse o false risposte all’Autorità richiedente. Come detto, si avrà modo di sviscerare la questione in sede di analisi (e critiche) dei presupposti che attualmente regolano il rispetto del *ne bis in idem* convenzionale, tra i quali spicca proprio il necessario dialogo tra i due procedimenti.

¹⁰¹ In questo senso Cass. pen., 49362/2012.

¹⁰² Per una concisa ricostruzione dell’accidentato percorso della tutela penale ed amministrativa dell’operato della Consob (e delle altre autorità di vigilanza) e del rapporto tra gli illeciti a tutela del funzionamento della stessa, CALANDRA BUONAURA, *Commentario breve al Testo Unico Finanza*, op. cit., 1197 ss. (*sub* art. 170-*bis*).

¹⁰³ Sul tema FRATINI, GASPARRI, *Il testo unico della finanza*, Utet Giuridica, 2012, 2564.

Capitolo II

Il *ne bis in idem* nella giurisprudenza sovranazionale e interna

1. Premessa; 2. Il primo presupposto del *ne bis in idem*: la *matière pénale*; 2.1. La *matière pénale* nella giurisprudenza di Strasburgo; 2.2. La *matière pénale* nella giurisprudenza di Lussemburgo; 2.3. La *matière pénale* in Italia, tra dottrina e giurisprudenza; 3. Il secondo presupposto: l'*idem factum*; 4. Il terzo presupposto del *ne bis in idem*: il *bis*; 5. *Ne bis in idem*. L'impostazione rigida à la Grande Stevens; 6. *Ne bis in idem*. L'impostazione morbida à la A e B; 6.1. Riepilogo della giurisprudenza convenzionale ed eurounitaria sull'applicazione di A e B; 7. La *sufficiently close connection in substance and time* nella giurisprudenza italiana; 7.1. Criticità interpretative; 8. Riflessioni.

1. Premessa

Come già emerso, il doppio binario sanzionatorio previsto nella lotta agli abusi di mercato a partire dal 2005 presenta problemi di compatibilità con uno dei più tipici principi cardine degli ordinamenti penali: il *ne bis in idem*.

Nell'ultimo (quasi) decennio il principio *ne bis in idem* è risultato al centro del dibattito interpretativo in Europa, tanto da rendere ormai impossibile un discorso sul tema che non consideri i più recenti approdi delle Corti sovranazionali di Strasburgo e di Lussemburgo.

Non molti anni or sono, per illustrare il principio in parola poteva essere sufficiente fare riferimento a quanto previsto dalla normativa italiana, così come interpretata da dottrina e giurisprudenza interne. L'adesione a documenti internazionali – ed in particolare alla Carta dei Diritti Fondamentali dell'Unione Europea (da ora in avanti CDFUE o Carta di Nizza) ed alla Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo (CEDU) – ha reso vincolante il rispetto delle disposizioni ivi contenute: i due testi richiamati prevedono il divieto di *bis in idem*, rispettivamente all'art. 50 CDFUE e all'art. 4 del Protocollo VII CEDU. Allo stesso modo, l'interpretazione delle norme fornita dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea e dalla Corte Europea dei Diritti dell'Uomo è da considerarsi parte integrante del diritto euro-unitario e convenzionale e, conseguentemente, altrettanto vincolante.

L'operato sovranazionale ha, peraltro, investito l'ordinamento interno ad ampio raggio, allargando il perimetro della materia penale e rivoluzionando la nozione di “stesso fatto”, concetti chiave per il tema del *bis in idem*.

Un'analisi "a compartimenti stagni", che consideri e commenti gli approdi delle singole Corti separatamente, rischierebbe di portare, da un lato, ad una continua *suspense* per la necessità di non svelare gli approdi nel frattempo raggiunti da altri giudici; dall'altro, a continui andirivieni nel tempo e nella logica dovendo, in apertura di ogni paragrafo, regredire *ab origine*, senza tenere conto di quanto già esposto. Questo continuo dialogo tra le Corti ha portato alla scelta di illustrare l'evoluzione del *ne bis in idem* per temi e filoni interpretativi, come si avrà modo di vedere nell'immediato prosieguito.

2. Il primo presupposto del *ne bis in idem*: la *matière pénale*

La tematica della materia penale rappresenta un presupposto necessario nell'ambito di un'indagine sul *ne bis in idem*¹⁰⁴. Per arrivare ad interrogarsi sulla compatibilità o meno del doppio binario sanzionatorio previsto in un determinato settore dell'ordinamento con il principio in parola, è necessario preliminarmente valutare la sussistenza di due fattori irrinunciabili: l'insistenza delle plurime sanzioni su un medesimo fatto (l'*idem factum* che dà il nome al paragrafo successivo, *infra*) e la natura sostanzialmente penale delle stesse, a prescindere dal *nomen iuris* loro attribuito dal legislatore. Ed in effetti, l'estensione delle garanzie tipicamente penalistiche all'ambito amministrativo è d'obbligo in quanto le sanzioni rientrano nel concetto di *matière pénale*, così come elaborato da diversi decenni di giurisprudenza convenzionale, e non solo. Nel corso di questo paragrafo saranno analizzate le pronunce sovranazionali ed interne più significative sul tema, che hanno costituito le tappe evolutive fondamentali dell'affermarsi della nozione di materia penale prima in Europa e poi in Italia, con conseguenze ancora oggi *in progress* (a titolo esemplificativo, il recente riconoscimento da parte della Corte Costituzionale dell'applicabilità del principio della retroattività *in bonam partem* delle norme amministrativo-punitive più favorevoli)¹⁰⁵. Preme sin d'ora anticipare che la riconduzione degli illeciti amministrativi di *market abuse* alla materia penale può ormai ritenersi pacifica: tuttavia, come si vedrà, il *nomen iuris* attribuito dal legislatore continua a mantenere un peso non trascurabile poiché permette di collocare gli

¹⁰⁴ La letteratura sul tema è vastissima. Tra gli altri, DONINI, FOFFANI (a cura di), *La "materia penale" tra diritto nazionale ed europeo*, Giappichelli, Torino, 2018; MASERA, *La nozione costituzionale di materia penale*, Giappichelli, Torino, 2018; MAZZACUVA F., *Le pene nascoste*, Giappichelli, Torino, 2017; UBERTIS, VIGANÒ, *Corte di Strasburgo e giustizia penale*, Giappichelli, Torino, 2016; GOISIS, *La tutela del cittadino nei confronti delle sanzioni amministrative tra diritto nazionale ed europeo*, Giappichelli, Torino, 2018.

¹⁰⁵ C. Cost., 21 marzo 2019, n. 63, con commento di SCOLETTA, *Retroattività favorevole e sanzioni amministrative punitive: la svolta, finalmente, della Corte Costituzionale*, in www.penalecontemporaneo.it, 3 aprile 2019.

illeciti fuori dal cd. nucleo duro penale – prodotto dell’opera interpretativa della giurisprudenza di Strasburgo, dai confini sfocati – con conseguente apertura ad un “allentamento” delle garanzie, *ne bis in idem* compreso.

2.1. La *matière pénale* nella giurisprudenza di Strasburgo

Il discorso sui confini della materia penale ha origini risalenti al 1976, anno di emanazione della arcinota sentenza della Corte EDU “Engel”¹⁰⁶. La vicenda trae origine dal ricorso del sig. Engel e di altri quattro suoi connazionali avverso alcune sanzioni disciplinari, all’epoca previste dall’ordinamento militare olandese, loro inflitte¹⁰⁷; in particolare, la sanzione denominata *arrêt de rigueur* costringeva il soggetto a trascorrere giorno e notte, per un determinato periodo di tempo, all’interno di una cella, mentre l’*affectation à une unité disciplinaire* prevedeva il trasferimento del militare per un periodo compreso tra tre e sei mesi presso un luogo in cui, peraltro, veniva data esecuzione alle pene previste dal codice penale militare. Tra le lamentate violazioni di norme convenzionali spicca la violazione del *volet pénal* dell’art. 6, par. 2 e 3 CEDU, per il mancato rispetto delle regole del giusto processo: posto che la norma convenzionale trova applicazione esclusivamente nei procedimenti penali, perno e fulcro della tesi dei ricorrenti è la natura sostanzialmente penale delle sanzioni loro imposte, nonostante l’etichetta “disciplinare”. La Corte riconosce la piena ed insindacabile libertà dei Paesi membri nell’individuazione delle infrazioni penalmente rilevanti, in considerazione del fatto che ciò implica l’applicazione del massimo livello di garanzie sostanziali e processuali; tuttavia, prosegue la Corte, ciò non può valere al contrario, pena la sottrazione dell’illecito alle tutele riconosciute dalla CEDU, grazie alla semplice attribuzione di un “nome” da parte del legislatore nazionale. La rivoluzionaria novità apportata dalla sentenza Engel sta proprio in ciò, nella formale dichiarazione della prevalenza della sostanza sulla forma che porta la Corte – e, in generale, gli interpreti – a considerare il *nomen iuris* attribuito dal legislatore come un mero punto di partenza, al quale debbono essere sommati due ulteriori elementi per cogliere “l’intima essenza dell’illecito”¹⁰⁸, ossia la natura dell’infrazione e il grado di severità della sanzione:

¹⁰⁶ Corte EDU, 8 giugno 1976, Engel e altri c. Paesi Bassi. Per una puntuale ricostruzione della vicenda MASERA, *La nozione costituzionale di materia penale*, op. cit., 29-36.

¹⁰⁷ Per un commento ad entrambe le sentenze PALIERO, “*Materia penale*” e *illecito amministrativo secondo la Corte Europea dei Diritti dell’Uomo: una questione classica e una svolta radicale*, in Riv. It. Dir. Proc. pen., 1985, 894. L’Autore ripercorre inoltre l’evoluzione del concetto di materia penale in PALIERO, *La sanzione amministrativa tra pena criminale e garanzie processuali*, in DONINI, FOFFANI (a cura di), *La “materia penale” tra diritto nazionale ed europeo*, op. cit., 209 ss.;

¹⁰⁸ Così testualmente BERNARDI, *Art. 7* (voce), in BARTOLE, CONFORTI, RAIMONDI, *Commentario alla Convenzione europea per la tutela dei diritti dell’uomo e delle libertà fondamentali*, Cedam, Padova, 2001, 256.

nascono così i “criteri Engel”, pietra miliare di ogni successivo discorso intorno alla materia penale (e al *ne bis in idem*). I tre criteri, alternativi tra loro, agiscono in direzione univoca, nel senso di assicurare un incremento di garanzie: qualora il legislatore interno abbia qualificato l’illecito come penale, allora ciò è elemento sufficiente ad interrompere l’indagine; in altre parole, in ottica garantista, una sanzione amministrativa o disciplinare potrà sempre essere riqualificata come penale, mentre il contrario non potrà invece accadere. A ben vedere la Corte, verosimilmente ignara del peso *pro futuro* delle parole spese, approfondisce poco o nulla i due novelli concetti – si limita, in effetti, a specificare la necessità di guardare alla gravità della sanzione così come astrattamente prevista e non come concretamente applicata e a chiarire che, normalmente, tutte le sanzioni incidenti sulla libertà personale sono da considerarsi sostanzialmente penali –, ciò che invece accade nella giurisprudenza successiva, ove gli *Engel criteria* trovano conferma e conoscono un progressivo sviluppo.

Nella pronuncia della Grande Chambre “Öztürk”¹⁰⁹ viene ripreso il concetto di “teoria autonomista”¹¹⁰, in riferimento a quello spazio di manovra indipendente nell’inquadramento del fatto illecito all’interno e ai fini della disciplina convenzionale. Mentre la sentenza *Engel* aveva portato la Corte a pronunciarsi su una disciplina estremamente settoriale (l’apparato disciplinare militare olandese), in questo caso i giudici si addentrano sul terreno degli illeciti depenalizzati tedeschi, risultato di una imponente opera di depenalizzazione realizzata tra la fine degli anni sessanta e l’inizio degli anni settanta, modello al quale diversi altri ordinamenti europei guardavano (o avevano guardato); in altre parole, nonostante la vicenda alla base del ricorso fosse particolarmente modesta, la pronuncia si candidava ad avere una risonanza notevole. Lungi dal voler boicottare l’opera di depenalizzazione dei reati minori – della quale viene riconosciuta l’importanza, sia ai fini di una più efficiente amministrazione della giustizia, sia nell’ottica di limitare l’intervento penale alle ipotesi di illecito più gravi –, la Corte sottolinea

¹⁰⁹ Corte EDU, 21 febbraio 1984, Öztürk c. Germania. Si tratta di una vicenda connessa alla disciplina stradale tedesca: in particolare il ricorrente, condannato al pagamento di una sanzione amministrativa per l’illecito di “guida spericolata”, al termine del giudizio conseguente all’impugnazione da lui presentata viene richiesto di pagare l’interprete che, stante la sua non conoscenza della lingua tedesca, gli aveva fornito assistenza. I giudici di Strasburgo, statuita la necessità di assicurare che l’attività di traduzione si svolga senza oneri per l’individuo, rilevano come in Germania tale gratuità sia assicurata esclusivamente nell’ambito giurisdizionale, penale e civile, ma non in quello amministrativo. Al termine, riconosciuta la natura sostanzialmente penale dell’infrazione formalmente amministrativa, la Corte statuisce la necessità di assicurare le garanzie tipiche dello *ius terribile*, compresa quella della gratuità dell’interprete.

¹¹⁰ Anche nota come “concezione autonomista della materia penale” come riporta PALIERO, “*Materia penale e illecito amministrativo secondo la Corte Europea dei Diritti dell’Uomo: una questione classica e una svolta radicale*, op. cit., 910. Per un approfondimento sulla sentenza si veda anche MANES, *Profili e confini dell’illecito para-penale*, in Riv. It. Dir. Proc. Pen., 3/2017, 994 ss.

anzitutto di non considerarsi vincolata dal *nomen iuris* attribuito dal legislatore interno, pena il rischio di agevole aggiramento delle garanzie convenzionali: la qualificazione formale della norma si conferma dunque un irrinunciabile punto di partenza, al quale tuttavia è necessario affiancare i descritti criteri sostanziali di cui sopra. Quanto alla natura dell'illecito, i giudici francesi individuano alcuni sotto-criteri – attinenti alla *ratio* della norma, ai soggetti destinatari ed alla struttura dell'illecito – particolarmente utili in ottica interpretativa: anzitutto, deve considerarsi penale quell'illecito che tenda ad una finalità dissuasiva, di stampo general e special preventivo, e che si rivolga alla generalità dei consociati e non ad un numero determinato di essi; quanto agli elementi costitutivi dell'illecito depenalizzato, questi non sono variati rispetto alla previsione ante-riforma; da ultimo, sotto un profilo comparatistico, a riprova delle conclusioni alle quali la pronuncia approda, la Corte sottolinea come la rilevanza penale delle infrazioni stradali sia propria di molti ordinamenti europei¹¹¹. Dal riconoscimento della natura penale dell'illecito – che non ha visto l'estensione dell'indagine alla gravità della sanzione prevista, a conferma dell'alternatività dei criteri – discende necessariamente l'applicabilità dell'art. 6 CEDU, da intendersi – conclude la Corte – come garanzia per il soggetto di poter impugnare la sanzione inflitta al termine del procedimento amministrativo davanti ad un'autorità giudiziaria, al cospetto della quale siano rispettate le regole dell'equo processo. Con quest'ultima breve precisazione Strasburgo apre tacitamente ad una gerarchia interna agli illeciti facenti parte della *matière pénale*, distinguendo quelli appartenenti a quel “nucleo duro” cui si accennava in premessa di paragrafo e che sarà ripreso in chiusura (*infra*). Nelle successive pronunce la Corte EDU ha avuto modo di continuare l'opera di definizione ed arricchimento dei criteri di individuazione della materia penale, anche facendo riferimento ad elementi all'apparenza diversi: nella sentenza Bendenoun¹¹², in materia fiscale, la Corte in

¹¹¹ Come emerge dalla lettura delle *dissenting opinion*, la riconduzione dell'illecito depenalizzato alla materia penale pone un precedente che presta il fianco a criticità non di secondo momento, ben potendo porsi in contrasto con la *ratio* della depenalizzazione, anche in ottica di riduzione dei tempi processuali: ed in effetti, se l'illecito depenalizzato, in quanto tale, implica comunque il dovere di assicurare al soggetto interessato una piena giurisdizione con tutti i “crismi” processual-penalistici, da ciò rischierebbe di originarsi “*un contraccolpo negativo in termini di economia della giustizia*”, come testualmente sostiene CHIAVARIO, Art. 6 (voce), in BARTOLE, CONFORTI, RAIMONDI, *Commentario alla Convenzione europea per la tutela dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali*, Cedam, Padova, 2001, 160. In realtà, la Corte (Edu, ma anche Costituzionale con la sent. 49/2015) ha ribadito la libertà e la discrezionalità dei legislatori nazionali nell'arginare l'ipertrofia della legge penale attraverso tale strumento, assicurandosi però che non sia un modo per sottrarre alle garanzie penali gli illeciti; sul tema si veda anche ZANON, *Matière pénale e principio di legalità nella giurisprudenza costituzionale*, in DONINI, FOFFANI (a cura di), *La “materia penale” tra diritto nazionale ed europeo*, Giappichelli, Torino, 2018, 27 ss.

¹¹² Corte EDU, 24 febbraio 1994, Bendenoun c. Francia

effetti non richiama la “dottrina Engel” ma indica quattro criteri valutativi che tuttavia, nella sostanza, non appaiono distanti da quelli analizzati sinora: il fatto che la norma riguardi la generalità dei contribuenti; la finalità repressiva e special-preventiva – onde ovviare a comportamenti recidivi – della sovrattassa, con esclusione della *ratio* risarcitoria del danno provocato, avanzata dal Governo francese; lo scopo deterrente e punitivo dell’illecito; la severità della sanzione. Da ultimo, emerge chiaramente la possibilità di valutare i criteri in via cumulativa qualora, considerati singolarmente, non diano un risultato univoco e netto.

È del 2006 la sentenza “Jussila”¹¹³, emessa dalla Grande Chambre, di centrale rilievo per il presente lavoro in quanto la Corte di Strasburgo affronta esplicitamente il tema del “*noyau dur*” (o nucleo duro) della materia penale – affermato per la prima volta in Öztürk e ripreso nella citata “Bendenoun” e in “Janosevic”¹¹⁴ – e del *set* di tutele e garanzie assicurate agli illeciti formalmente amministrativi ma sostanzialmente penali che non ne facciano parte. Trattasi di una vicenda di evasione fiscale, nell’ambito della quale si lamentava l’inflizione di una sanzione asseritamente amministrativa ma da considerarsi sostanzialmente penale – pari all’importo di IVA evasa, maggiorato del 10% – al termine di un procedimento non rispettoso delle garanzie dell’equo processo: infatti, il tribunale amministrativo chiamato a decidere sull’opposizione presentata dal ricorrente aveva rigettato la richiesta di fissazione di un’udienza per l’audizione personale, confermando la sanzione. Per la maggioranza dei giudici l’illecito rientra nella *matière pénale* in considerazione del secondo criterio Engel, valutatane l’applicabilità generalizzata e la finalità repressiva e preventiva ma, allo stesso tempo, non rientrando nel “nucleo duro”, lo stesso non richiede un’applicazione rigorosa delle garanzie dell’art. 6 CEDU: pertanto, il rifiuto di celebrare l’udienza in presenza non viola la Convenzione. Le perplessità su una simile impostazione emergono immediatamente: nella *dissenting opinion* del giudice Loucaides (alla quale si associano i giudici Zupancic e Spielmann) si legge della difficoltà di marcare i confini del nucleo duro – la Corte, in effetti, nulla dice sugli elementi distintivi – con il rischio di privare delle dovute garanzie illeciti che invece le meriterebbero, in maniera discrezionale e disomogenea.

La sentenza “Zolotukhin”¹¹⁵ del 2009, anch’essa espressione della Grande Chambre, come meglio si vedrà nel paragrafo successivo, è particolarmente nota agli onori della cronaca per aver innovato la concezione di “stesso fatto”, anch’essa centrale in punto *bis in idem*. Tuttavia,

¹¹³ Corte EDU, 23 novembre 2006, Jussila c. Finlandia. Di nuovo, puntualmente, MASERA, *La nozione costituzionale di materia penale*, op. cit., 47 ss.

¹¹⁴ Corte EDU, 23 luglio 2002, Janosevic c. Svezia

¹¹⁵ Corte EDU, del 10 febbraio 2009, Zolotukhin c. Russia

riveste un peso non trascurabile anche in relazione alla *matière pénale*: ed in effetti, la pronuncia ha avuto il pregio di liberare il campo da un'interpretazione restrittiva della valutazione delle sanzioni formalmente “non penali” in quegli anni avanzata in più d'un'occasione dai giudici di Strasburgo. Il riferimento è alle pronunce “Storbraten”¹¹⁶ e “Haarvig”¹¹⁷, nelle quali la Corte fa riferimento ad un panorama di criteri più ampio rispetto a quanto elaborato nella risalente sentenza “Engel”, sostenendo che, con riferimento alla garanzia di cui all'art. 4, prot. VII CEDU, la definizione di ciò che è sostanzialmente penale debba seguire diversi indici valutativi, meno “inclusivi”. La Grande Chambre, nel valutare la reale natura dell'illecito amministrativo applicato al ricorrente, torna ad applicare i tre criteri “classici”, segnando un precedente importante per la giurisprudenza successiva.

Ancora, tra le tappe fondamentali del percorso di definizione di ciò che è da considerarsi convenzionalmente penale, in particolare con riferimento alla nostrana disciplina degli abusi di mercato, non può non citarsi la sentenza “Grande Stevens” del 2014. Rimandando al par. 3 del presente capitolo per una compiuta trattazione della pronuncia, si vuole qui richiamare quanto statuito dai giudici di Strasburgo in punto definizione della materia penale. Come noto, la Corte era stata chiamata a pronunciarsi sulla compatibilità del sopra descritto doppio binario sanzionatorio penale-amministrativo previsto dal legislatore italiano nel contrasto al *market abuse* (v. Cap. I, par. 6, *supra*) con il principio *ne bis in idem* di cui all'art. 4, prot. VII, CEDU, ciò che aveva reso necessaria una preliminare analisi sull'effettiva natura dell'illecito formalmente amministrativo di manipolazione del mercato previsto all'art. 187-ter t.u.f.: i giudici, riprendendo i criteri Engel e la giurisprudenza formatasi sul punto, evidenziano come la norma miri a proteggere interessi generali della società, vale a dire l'integrità dei mercati finanziari e la fiducia degli investitori negli stessi, caratteristica tipica dell'ambito penalistico; quanto alla *ratio*, deve escludersi la finalità riparativa dell'illecito – diversamente da quanto sostenuto dal Governo, che opponeva una compensazione delle perdite subite dagli investitori –, soprattutto in considerazione del fatto che la determinazione della sanzione dipende dalla gravità della condotta e non dal danno (anche potenzialmente) cagionato al mercato e/o agli investitori, dovendo invece propendersi per uno scopo evidentemente preventivo e repressivo. Interessante poi la valutazione inerente natura e severità della sanzione: la Corte, in conformità alla giurisprudenza sul tema, guarda alle conseguenze così come astrattamente previste, ossia una sanzione pecuniaria con massimo edittale pari a cinque milioni di euro (peraltro

¹¹⁶ Corte EDU, 1 febbraio 2007, Storbraten c. Norvegia

¹¹⁷ Corte EDU, 11 dicembre 2007, Haarvig c. Norvegia

aumentabile, ricorrendone le condizioni, sino al triplo ovvero sino a dieci volte il prodotto o il profitto ottenuto), oltre alle misure accessorie di impatto non trascurabile sulla capacità lavorativa del soggetto, alla perdita temporanea dei requisiti di onorabilità e alla confisca del prodotto o del profitto realizzato e dei beni utilizzati per commettere l'illecito; infine, è menzionata la possibilità per la Consob di richiedere agli ordini professionali la sospensione del colpevole dagli albi e alle società quotate o di gestione o revisione di non avvalersi della sua collaborazione. Tanto premesso, la conclusione cui approda la Corte non può certo dirsi sorprendente: all'esito dell'*Engel test*, è chiara la natura sostanzialmente penale della manipolazione del mercato amministrativa. Peraltro, si aggiunge, alla medesima conclusione la giurisprudenza convenzionale era già approdata con riferimento agli illeciti amministrativi in campo finanziario previsti dall'ordinamento francese nelle sentenze Guisset¹¹⁸, Didier¹¹⁹ e Messier¹²⁰.

Nella pronuncia della Grande Chambre nota come "A e B"¹²¹ – oltre al contestato *revirement* in materia *ne bis in idem*, che sarà oggetto di adeguata analisi nel prosieguo –, la Corte, affrontando preliminarmente, come di consueto, il tema della reale natura delle infrazioni amministrative e delle sanzioni inflitte al ricorrente – in questo caso si tratta di illeciti tributari previsti dall'ordinamento norvegese –, applicati gli *Engel criteria* dichiara l'appartenenza delle stesse alla materia penale: come anticipato, la Corte richiama il precedente "Zolotukhin" per rigettare la tesi sostenuta degli oppositori secondo la quale detti criteri non avrebbero dovuto trovare applicazione con riguardo al *ne bis in idem* convenzionale. La giurisprudenza successiva non fa che confermare tale impostazione, che possiamo ormai ritenere consolidata e al riparo (almeno per il momento) da scossoni interpretativi.

Infine, nella recente pronuncia "Velkov", la Corte afferma la natura penale della sanzione formalmente amministrativa inflitta al ricorrente per condotte violente ed oltraggiose poste in essere nei confronti di pubblici ufficiali durante una manifestazione sportiva: il giudizio sul tema non presenta particolari difficoltà considerato che l'illecito prevede, tra le altre, la sanzione della detenzione fino a quindici giorni¹²².

¹¹⁸ Corte EDU, 26 settembre 2000, Guisset c. Francia

¹¹⁹ Corte EDU, 27 agosto 2002, Didier c. Francia

¹²⁰ Corte EDU, 19 maggio 2009, Messier c. Francia

¹²¹ Corte EDU, 9 novembre 2016, A e B e altri c. Norvegia

¹²² Si segnalano ancora, benché non perfettamente in termini, due recentissime pronunce della Corte EDU (Galan c. Italia e Maniscalco c. Italia, depositate il 17 giugno 2021): al centro del ricorso è, nuovamente, la possibilità di applicare retroattivamente le disposizioni del cd. decreto Severino (d.lgs. 235/2012) che prevedono l'incandidabilità politica ovvero la decadenza dalla carica politica per coloro che siano condannati in via definitiva per determinati reati, tra i quali quelli contro la P.A.; secondo i ricorrenti, considerata la natura sostanzialmente penale delle disposizioni, le stesse non potrebbero

2.2. La *matière pénale* nella giurisprudenza di Lussemburgo

L'apporto della Corte di Giustizia dell'Unione Europea (CGUE) allo specifico tema della *matière pénale* non è stato, a ben vedere, decisivo. I giudici di Lussemburgo si sono in generale limitati a richiamare gli *Engel criteria*, comprensivi dei sotto-criteri elaborati negli anni, senza però aggiungere alcunché di innovativo.

Tra le pronunce più importanti che hanno affrontato la questione della effettiva natura degli illeciti oggetto di rinvio pregiudiziale va certamente citata la sentenza “Bonda” del 2012¹²³, in cui la Corte richiama ed applica gli *Engel criteria*. La vicenda trae origine dalla presentazione, da parte di un agricoltore polacco (il signor Bonda), di una dichiarazione in cui indicava l'estensione dei terreni agricoli di sua proprietà al fine di ottenere la concessione di un pagamento unico per superficie; accertata l'inesattezza dei dati riportati – i terreni adibiti alle colture erano in realtà di dimensione inferiore rispetto a quanto indicato – gli era stata applicata una sanzione amministrativa (*ex art.* 138, par. 1, Regolamento n. 1973/2004), consistente nel rifiuto del suddetto pagamento non solo per l'anno in corso, ma anche per i tre anni successivi, in misura corrispondente al delta tra la dimensione dichiarata e quella effettiva. Successivamente era stato avviato un procedimento penale vertente sui medesimi fatti, conclusosi in primo grado con sentenza di non doversi procedere in ossequio al divieto di *bis in idem*; la decisione veniva impugnata dalla pubblica accusa davanti alla Corte Suprema, che decideva per il rinvio pregiudiziale alla Corte di giustizia, avente ad oggetto l'effettiva natura giuridica dell'illecito, formalmente amministrativo, previsto dalla normativa di settore polacca: qualora fosse stata ritenuta l'appartenenza alla sfera penale, allora il processo si sarebbe dovuto interrompere in nome del *ne bis in idem*. Descritti – molto sinteticamente – i tre criteri Engel, la Corte evidenzia, oltre all'inequivoco *nomen iuris* attribuito alle infrazioni dal legislatore polacco, il fatto che le sanzioni siano dirette ad una cerchia ristretta e definita di soggetti – ossia gli agricoltori che presentino la domanda di accesso al beneficio – e che non perseguano un obiettivo meramente repressivo o preventivo, bensì quello di “*proteggere la gestione dei fondi*

applicarsi retroattivamente. La Corte, applicati i criteri Engel, ha rigettato i ricorsi, negando l'appartenenza delle norme impuginate alla materia penale in considerazione dell'assenza della finalità punitiva delle stesse, la cui *ratio* è piuttosto quella di preservare il buon andamento e la trasparenza della P.A.

¹²³ CGUE, Grande Sezione, 5 giugno 2012, Prokurator Generalny contro Łukasz Marcin Bonda, C-489/10. La pronuncia è incidentalmente analizzata in VOZZA, *I confini applicativi del principio del ne bis in idem interno in materia penale: un recente contributo della Corte di Giustizia dell'Unione Europea*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 3/2013.

dell'Unione mediante l'esclusione temporanea di un beneficiario che ha incluso dichiarazioni inesatte nella sua domanda di aiuti" (par. 40 della sentenza in commento). Ed infatti, chiosa la Corte, la sanzione concernente i tre anni successivi alla presentazione della dichiarazione falsa non troverà applicazione qualora il soggetto non torni a richiedere l'ammissione al beneficio. A valle di tutto quanto considerato, i giudici lussemburghesi negano la natura sostanzialmente penale delle sanzioni sottoposte alla loro attenzione, confermando la coincidenza tra forma (*nomen iuris*) e sostanza.

È dell'anno successivo la sentenza "Fransson"¹²⁴, vera e propria pietra miliare della giurisprudenza euro-unitaria sul tema della compatibilità del doppio binario sanzionatorio con il principio *ne bis in idem* di cui all'art. 50 CDFUE e che, per tal motivo, sarà ripresa nel prosieguo; per quanto al momento interessa la Corte, investita del rinvio pregiudiziale promosso da un tribunale penale svedese chiamato a giudicare della colpevolezza per il reato di falsa dichiarazione di un contribuente al quale era già stata applicata in via definitiva una sanzione amministrativa per il medesimo fatto, individua come questione preliminare l'indagine sull'effettiva natura dell'illecito amministrativo tributario, limitandosi però a richiamare i criteri applicati nel precedente "Bonda" per poi dichiarare – ed in ciò distinguendosi rispetto all'operato dell'anno precedente – che debba essere il giudice nazionale a "tirare le somme" sull'appartenenza o meno alla *matière pénale*.

Ancora, nel marzo 2018 la CGUE, riunita nella Grande Sezione, emana tre sentenze di fondamentale importanza in materia *ne bis in idem* e doppio binario sanzionatorio penale-amministrativo su rinvii sollevati da giudici italiani: le ben note "Menci"¹²⁵, "Garlsson Real Estate" e "Di Puma e Zecca". In punto *matière pénale*, nell'ambito delle prime due pronunce appena menzionate¹²⁶ la Corte, richiamati i propri precedenti, a più riprese sottolinea l'onere in capo al giudice del rinvio della valutazione in merito alla reale natura dell'illecito; tuttavia – ed in ciò differenziandosi da "Fransson" – fornisce indicazioni "*tese a guidare il giudice nella sua interpretazione*": secondo la Corte, è evidente la carica repressiva che connota le infrazioni oggetto del rinvio – ossia l'art. 13, d.lgs., 471/1977 in materia tributaria e l'art. 187-ter t.u.f. –, che paiono andare ben oltre la mera finalità "risarcitoria" del danno provocato, ciò che deve considerarsi sufficiente a ricondurre gli illeciti nell'alveo della *matière pénale*. Si aggiunga,

¹²⁴ CGUE (Grande Sezione), 26 febbraio 2013, Åklagaren c. Hans Åkerberg Fransson, C-617/10, con commento di VOZZA, *I confini applicativi del principio del ne bis in idem interno in materia penale: un recente contributo della Corte di Giustizia dell'Unione Europea*, op. cit.

¹²⁵ CGUE (Grande Sezione), 20 marzo 2018, Menci, C-524/15; Garlsson Real Estate e a., C-537/16; Di Puma e Zecca, C-596/16 e C-597/16.

¹²⁶ Nella sentenza "Di Puma e Zecca" la Corte non affronta il tema della materia penale.

prosegue la sentenza, la notevole severità del *quantum* sanzionatorio previsto, in particolare, all'art. 187-ter t.u.f., al quale – secondo la disciplina all'epoca vigente – aggiungere la confisca del profitto o del prodotto, oltre ai beni utilizzati per realizzare l'illecito¹²⁷.

2.3. La *matière pénale* in Italia, tra dottrina e giurisprudenza

L'ordinamento italiano ha inizialmente mostrato ritrosia nell'accettare la modalità sostanziale della delimitazione di ciò che è da considerarsi penale. La *ratio* dell'impostazione rigida nell'individuazione dei reati – sulla base del *nomen iuris*, oggi superata – è da individuare nel permettere al cittadino di accedere alle più basilari garanzie del diritto penale, vale a dire conoscere in maniera univoca quali condotte siano penalmente rilevanti così mettendosi al riparo da pericolose interpretazioni o modifiche normative *a posteriori* e, indirettamente, per attribuire un senso alla “responsabilità penale personale e colpevole” dell'art. 27 Cost.: ed in effetti, se la pena tende necessariamente alla rieducazione del reo, sarà d'obbligo applicarla esclusivamente a chi di rieducazione abbisogni per aver agito *nonostante* la conoscenza o conoscibilità del disvalore penale della sua condotta. Insomma, la previa conoscibilità di ciò che l'ordinamento considera reato appare un requisito difficilmente rinunciabile tanto per il principio di legalità, quanto per quello di colpevolezza e di legittimità della sanzione.

Secondo l'insegnamento convenzionale tuttavia, come visto, il ventaglio di reati nominalmente previsti dal legislatore interno non può considerarsi esaustivo, spettando agli interpreti definire, volta per volta – e, pertanto, in maniera non necessariamente uniforme e conforme –, ciò che rientra nella *matière pénale* e cosa no, eventualmente superando le “etichette” normative.

¹²⁷ Come accennato, a fronte della grande attenzione dimostrata dai giudici di Strasburgo, la giurisprudenza euro-unitaria ha approfondito il tema dei confini della materia penale in misura minore. In generale, le decisioni della CGUE appaiono più prudenti rispetto all'operato della Corte EDU: da un lato emerge un minor “investimento” nell'opera di interpretazione dei concetti di matrice giurisprudenziale, come la materia penale, in questo caso; dall'altro, i giudici lussemburghesi sembrano riconoscere margini più ampi di deroga alle tutele rispetto a Strasburgo. Ed in effetti, come si vedrà, già in “Fransson” (2013), che addirittura anticipa “Grande Stevens”(2014) sul tema della compatibilità del doppio binario sanzionatorio con il *ne bis in idem*, la Corte subordina il divieto di una doppia reazione sanzionatoria sostanzialmente penale al controllo, rimesso al giudice interno, della effettività delle sanzioni irrogate nel primo procedimento, lasciando dunque aperta la possibilità, qualora l'esito di tal indagine sia negativo, della doppia sanzione (si veda sul tema VOZZA, *I confini applicativi del principio del ne bis in idem interno in materia penale: un recente contributo della Corte di giustizia dell'Unione europea*, op. cit., 297; BINDI, *Corte costituzionale e doppio binario sanzionatorio (riflessioni a margine della sent. n. 102 del 2016)*, in *Le Società*, 10/2016, 1125). Il motivo potrebbe, a rigor di logica, rinvenirsi nel maggior “coinvolgimento” dei giudici lussemburghesi nelle vicende che vengono loro sottoposte: ed in effetti, se da un lato l'organo legislativo euro-unitario chiede agli Stati che le sanzioni da loro previste a tutela (anche) degli interessi finanziari dell'Unione siano effettive ed efficaci, esplicitamente ammettendo il doppio binario sanzionatorio, certo sarà più arduo per l'organo giudiziario della stessa istituzione delegittimare tale impostazione.

Ora se è vero che, alla luce di quanto appena riportato, ciò pare porsi in astratto conflitto con il principio di legalità, è vero anche che il riconoscimento, in sede giudiziale, della natura penale a sanzioni qualificate con un diverso *nomen iuris* non può che tornare a beneficio all'individuo: in alcun modo, infatti, egli apparirà come autore di un reato – tra le altre cose, non verrà emessa una “condanna” nei suoi confronti ed il certificato del casellario giudiziale rimarrà intonso – ma potrà godere delle tutele, sostanziali e processuali, che l'ordinamento assicura a indagati ed imputati, compreso – e finalmente approdiamo dove più ci interessa – il divieto ad essere giudicato o sanzionato più volte¹²⁸. In altre parole, la definizione di una sanzione come sostanzialmente penale non implica che alla stessa si applichi integralmente la disciplina penale in luogo della normativa di appartenenza (ad esempio amministrativa), ma esclusivamente che quest'ultima debba rispettare i sovraordinati principi (costituzionali o convenzionali) che regolano l'ordinamento penale¹²⁹.

¹²⁸ La non fondatezza delle critiche alla *matière pénale* è ben descritta, tra gli altri, in VIGANÒ, *Il nullum crimen conteso: legalità costituzionale v. legalità convenzionale*, in TORDINI CAGLI (a cura di), *Il rapporto problematico tra giurisprudenza e legalità. Un esempio emblematico: il disastro ambientale*, Bononia University Press, Bologna, 2017, 9; FLICK, *Cumulo tra sanzioni penali e amministrative: doppio binario o binario morto?*, in Società, 5/2014, 966.

Superate le incertezze, è stata poi la stessa Corte Costituzionale (sent. 68/2017) ad affermare testualmente, in risposta alle riserve sull'applicazione dei criteri sostanziali per definire la materia penale, che “questa asserzione si basa sull'erroneo convincimento che l'attribuzione di una garanzia propria della pena implichi l'assegnazione di una certa misura sanzionatoria al campo del diritto penale, con riferimento non soltanto a tale forma di tutela ma anche a qualsiasi altro effetto. Se così fosse, vi sarebbe indubbiamente una frizione con il principio costituzionale di sussidiarietà, il quale continua invece ad assicurare «l'autonomia dell'illecito amministrativo dal diritto penale». Al contrario, il recepimento della CEDU nell'ordinamento giuridico si muove nel segno dell'incremento delle libertà individuali, e mai del loro detrimento (sentenza n. 317 del 2009), come potrebbe invece accadere nel caso di un definitivo assorbimento dell'illecito amministrativo nell'area di ciò che è penalmente rilevante”.

A sgomberare il campo dalle ritrosie di cui sopra si cita qui una recente sentenza del Tribunale di Ragusa (Trib. Civ. 16 giugno 2021, con commento di MASERA, *Retroattività in mitius e sanzioni amministrative “punitive”: spunti di riflessione a partire da una innovativa decisione di merito*, in Sist. Pen., 13 luglio 2021) la quale, annullando il provvedimento amministrativo che aveva inflitto una sanzione pecuniaria pari a 300.000 euro, oltre alla confisca del mezzo, al capitano di una nave per violazione delle leggi sull'immigrazione – in particolare, l'uomo aveva condotto nel porto di Pozzallo alcune decine di persone lasciate in mare alla deriva, senza prima ottenere l'autorizzazione all'ingresso –, ha chiarito come, nonostante la condotta abrogata sia oggi confluita in una fattispecie penale più mite rispetto all'antecedente formalmente amministrativo, in ossequio al principio di legalità non sia possibile applicare tale nuova fattispecie a fatti antecedenti alla sua formale introduzione. In altre parole, l'inclusione di una disposizione all'interno del perimetro della materia penale apre al riconoscimento di garanzie e tutele sostanziali e processuali, ma certo non permette di equipararla integralmente a ciò che il legislatore etichetta come *ius terribilis* così sottoponendola, ad esempio, alle regole sulla successione delle leggi penali nel tempo, se sfavorevoli (nel caso in parola, ad esempio, si sarebbe dovuto parlare di continuità normativa, con conseguente applicazione della nuova fattispecie).

¹²⁹ Così MASERA, *La nozione costituzionale di materia penale*, 197.

Appurata l'innocuità dell'ingresso della dottrina della materia penale nell'ordinamento italiano, resta da valutare l'opportunità di un'applicazione diffusa ovvero accentrata della stessa. In altre parole, con riferimento agli illeciti ancora non sottoposti all'attenzione della Corte EDU¹³⁰, spetterà al singolo giudice rivalutarne la natura alla luce dei criteri Engel ovvero sarà necessario sollevare questione di legittimità costituzionale, utilizzando come parametro di riferimento l'art. 117 Cost.? La prima opzione potrebbe presentare profili di frizione con l'art. 3 Cost. a causa del rischio di un diverso trattamento – più precisamente, di una diversa applicazione di tutele e garanzie – di situazioni identiche: stante la non univocità dei criteri convenzionali, non sarebbe sorprendente se distinte autorità arrivassero a conclusioni differenti sulla natura sostanzialmente penale o meno degli illeciti sottoposti alla loro attenzione¹³¹. Eppure, è proprio questa la strada individuata dalla Corte Costituzionale, che addirittura ritiene che la rilettura della normativa interna alla luce dell'orientamento consolidato della Corte EDU – come ben può ritenersi, dopo quarant'anni, la dottrina Engel – costituisca un *dovere* per il giudice¹³².

¹³⁰ A proposito, si segnala che sono diversi i casi in cui le Corti sovranazionali hanno ritenuto riqualificare illeciti interni formalmente non penali. Tra le pronunce più note di “ri-allocazione” si ricordano: sentenza “Varuzza” (Corte EDU, 9 novembre 1999, Varuzza c. Italia), nella quale la Corte ha riconosciuto la natura sostanzialmente penale di un'infrazione stradale, nonostante la scarsa offensività della sanzione prevista; sentenza “Menarini” (Corte EDU, 27 settembre 2011, Menarini Diagnostics s.r.l. c. Italia), in cui è stata attribuita natura sostanzialmente penale alle severe sanzioni – pari a sei milioni di euro – irrogate dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato (AGCM); sentenze “Sud Fondi” e “Varvara” in cui, con riferimento all'art. 7 CEDU, è stata ricondotta alla materia penale la confisca prevista nella disciplina urbanistica (Corte EDU, 20 gennaio 2009, Sud fondi c. Italia e Corte EDU, 29 ottobre 2013, Varvara c. Italia).

¹³¹ ZANON, *Matière pénale e principio di legalità nella giurisprudenza costituzionale*, op. cit., 27 ss. L'Autore sostiene l'incompatibilità di tale approccio con il principio di legalità interna inteso come certezza del diritto e prevedibilità dello stesso. Pertanto, in assenza di giurisprudenza convenzionale o, comunque, sovranazionale sul tema, toccherebbe sollevare questione di legittimità costituzionale, così da assicurare un eguale e certo trattamento a tutti i consociati.

¹³² In questi termini C. Cost., 14 gennaio 2015, n. 49, “Varvara”. Ancora più esplicita la posizione assunta in C. Cost. 68/2017, in cui si legge che “è da respingere l'idea che l'interprete non possa applicare la CEDU se non con riferimento ai casi che siano già stati oggetto di puntuali pronunce da parte della Corte di Strasburgo”.

Il tema è stato oggetto di intenso dibattito, puntualmente analizzato, su tutti, in VIGANÒ, *La Consulta e la tela di Penelope. Osservazioni a primissima lettura su Corte Cost., sent. 26 marzo 2015, n. 49, in materia di confisca di terreni abusivamente lottizzati e proscioglimento per prescrizione*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 2/2015. A partire dalle celebri “sentenze gemelle” del 2007 (C. Cost. 348/2007 e 349/2007), la Consulta aveva anzitutto sottolineato il ruolo nomofilattico della Corte di Strasburgo, idoneo a fornire un'interpretazione quanto più possibile univoca delle norme convenzionali, riconoscendo poi in capo ai giudici interni (di merito, di legittimità e costituzionali) l'obbligo di applicare la normativa italiana conformemente al diritto della CEDU, così come risultante dall'interpretazione della “sua” Corte, sollevando, qualora ciò non sia possibile, questione di legittimità costituzionale ex art. 117 Cost. Tuttavia, precisa la Consulta, tal dovere gravante sui giudici italiani varrà esclusivamente con riferimento all'interpretazione che possa considerarsi consolidata, caratteristica questa da valutarsi sulla base di indici – “la creatività del principio affermato, rispetto al solco

Sono numerosi i casi in cui la giurisprudenza interna ha riconosciuto – normalmente in via incidentale, quale presupposto per l'applicazione estensiva di garanzie costituzionali o sovranazionali – l'appartenenza alla materia penale di illeciti caratterizzati di un *nomen iuris* diverso alla luce della “dottrina Engel”. Tra le pronunce più recenti va senza dubbio citata la sentenza della Corte Costituzionale 196/2010¹³³, che estende il divieto di applicazione retroattiva *in peius* alla confisca dell'autoveicolo conseguente alla condanna per infrazioni stradali penalmente rilevanti, prevista all'art. 186, co. 2, lett. c), d.lgs. 285/1992. La declaratoria di incostituzionalità investe il rinvio dell'istituto in parola alla disciplina della misura di sicurezza della confisca di cui all'art. 240 c.p., che permetteva giocoforza di applicare a fatti commessi in precedenza le modifiche sfavorevoli apportate alla norma: la Consulta, parafrasando l'insegnamento della giurisprudenza di Strasburgo che dispone che “*tutte le misure di carattere punitivo-afflittivo devono essere soggette alla medesima disciplina della sanzione penale in senso stretto*”¹³⁴, nega che la confisca del veicolo sia prevista al fine di impedire la futura reiterazione dei fatti accertati – finalità di prevenzione criminale tipica delle misure di sicurezza – e, di conseguenza, esclude che la stessa possa essere applicata retroattivamente, avendo natura sostanzialmente penale.

Con la sentenza 43/2018¹³⁵, rilevante in tema *ne bis in idem* e per questo destinata ad essere ripresa nell'ambito del presente lavoro, la Corte statuisce che le “sovrattasse” previste dalla disciplina tributaria in caso di omessa presentazione delle dichiarazioni fiscali IRPEF e IVA (artt. 1, comma 1, e 5, comma 1, d.lgs. 471/1997) hanno certamente natura penale.

Quanto al *market abuse*, ed in particolare all'*insider trading* e alla manipolazione di mercato di cui agli artt. 187-bis e 187-ter t.u.f., non residua alcun dubbio sul fatto che le sanzioni, principali ed accessorie, asseritamente amministrative previste e ampiamente descritte *supra* rientrano nella materia penale: salta immediatamente all'occhio la severità delle stesse – sovrapponibili, nel contenuto, a quelle previste sul fronte penale, fatta l'ovvia eccezione delle

tradizionale della giurisprudenza europea; gli eventuali punti di distinguo, o persino di contrasto, nei confronti di altre pronunce della Corte di Strasburgo; la ricorrenza di opinioni dissenzianti, specie se alimentate da robuste deduzioni; la circostanza che quanto deciso promana da una sezione semplice, e non ha ricevuto l'avallo della Grande Camera; il dubbio che, nel caso di specie, il giudice europeo non sia stato posto in condizione di apprezzare i tratti peculiari dell'ordinamento giuridico nazionale, estendendovi criteri di giudizio elaborati nei confronti di altri Stati aderenti che, alla luce di quei tratti, si mostrano invece poco confacenti al caso italiano” –, in assenza dei quali la sussistenza del vincolo può escludersi.

¹³³ C. Cost., 4 giugno 2010, n. 196.

¹³⁴ Testualmente, C. Cost., 4 giugno 2010, n. 196.

¹³⁵ C. Cost. 24 gennaio 2018, n. 43, con commento di 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 Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 3/2018, 234 ss.

pene detentive – idonee a colpire nel profondo tanto il patrimonio quanto la professionalità dell'autore dell'illecito, insieme alla evidente finalità general e special preventiva, diversa dalla *ratio* ripristinatoria che invece dovrebbe connotare le ipotesi propriamente amministrative¹³⁶.

La giurisprudenza interna è concorde e ormai granitica nel condividere tali riflessioni: si riportano nel seguito alcune pronunce, oggetto di più approfondita analisi nel prosieguo con riferimento specifico al *ne bis in idem*, che hanno trattato preliminarmente la questione della *matière pénale*.

La Corte Costituzionale ha affrontato per la prima volta la legittimità del doppio binario sanzionatorio finanziario *post* “Grande Stevens” nella sentenza 102/2016¹³⁷, pronunciandosi su due questioni sollevate da due diverse sezioni della Cassazione, aventi ad oggetto la supposta incostituzionalità degli artt. 187-*bis* e 187-*ter*, co. 1, t.u.f. e dell'art. 649 c.p.p. Quanto al riconoscimento della natura sostanzialmente penale degli illeciti di *market abuse*, è emblematico il silenzio della Consulta sul punto, che dimostra evidentemente adesione all'impostazione sostenuta nelle ordinanze di rimessione le quali, nell'argomentare sull'esistenza del presupposto della *matière pénale*, spendono solide argomentazioni fondate sulla giurisprudenza convenzionale ed europea. In altre parole, la “riqualificazione” dei due illeciti amministrativi, più che un tema critico, appare come un approdo ormai assodato¹³⁸. Allo stesso risultato è giunta la giurisprudenza di legittimità in tre pronunce emesse tra il 2018 e il 2019¹³⁹ – ancora in tema doppio binario sanzionatorio finanziario e compatibilità con il *ne bis in idem* convenzionale, come si vedrà – nelle quali la rilevanza penale dell'*insider trading* e del *market manipulation* non è in alcun modo oggetto di discussione.

¹³⁶ Sul tema MUCCIARELLI, *Tutela dei mercati finanziari e cumulo sanzionatorio*, in DONINI, FOFFANI (a cura di), *La “materia penale” tra diritto nazionale ed europeo*, Giappichelli, Torino, 2018, 275 ss.

¹³⁷ C. Cost., 12 maggio 2016, n. 102, con commento di 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 www.penalecontemporaneo.it, 16 maggio 2016; RUDONI, *La disciplina sanzionatoria degli abusi di mercato a confronto con il ne bis in idem convenzionale: il ruolo della Corte costituzionale in attesa dell'intervento legislativo. Nota a margine della sentenza della Corte costituzionale n. 102 del 2016*, in www.osservatorioaic.it, 2/2016, 19 luglio 2016.

¹³⁸ Ancora, con sent. 112/2016 la Consulta ha riconosciuto natura sostanzialmente penale anche alla confisca “amministrativa”, limitatamente all'ipotesi per equivalente, prevista all'art. 187-*sexies* t.u.f., evidenziandone la connotazione prevalentemente afflittiva.

¹³⁹ Si tratta di Cass. Pen., sez. V, 16 luglio 2018, n. 45829 (ric. Franconi); Cass. Pen., sez. V, 31 ottobre 2018, n. 49869 (ric. Chiarion Casoni), entrambe commentate in FUSCO, BAGGIO, *Recenti pronunce in materia di market abuse. Qualche punto fermo in una materia ancora in attesa di un moderno assetto normativo*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 1/2019, 29 ss.; Cass. Pen., sez. V, 5 febbraio 2019, n. 5679 (ric. Erbetta), con commento di ROCCATAGLIATA, *Doppio binario sanzionatorio: lo sconto di pena per il rito speciale rientra nel computo per la proporzionalità del trattamento punitivo complessivamente applicato*, in Giurisprudenza Penale Web, 2019, 2.

3. Il secondo presupposto: l'*idem factum*

Veniamo ora a trattare il concetto di *idem factum*, altro elemento che, secondo l'insegnamento della Corte di Strasburgo, rappresenta un presupposto obbligato perché possa applicarsi il *bis in idem* di cui all'art. 4, Prot. VII CEDU: oltre all'appartenenza di entrambi gli illeciti alla materia penale è infatti necessario che gli stessi insistano sul medesimo fatto, l'"*idem*", per l'appunto. In altre parole, deve valutarsi se le due contestazioni siano state mosse sulla base della "*same offence*", come indicato nella versione inglese della norma, espressione sulla quale si è concentrata la giurisprudenza convenzionale. Ecco che rispetto all'ampiezza della *matière pénale* – che come visto è concetto trasversale, anticamera dell'applicazione di numerose garanzie convenzionali operanti sul fronte penale – il tema del medesimo fatto, che esclusivamente rileva in un'ottica di *bis in idem*, ci "proietta" verso il reale fulcro di questo lavoro.

Anche il concetto di *idem factum* è targato Strasburgo ed ha avuto un impatto dirompente nell'ordinamento interno imponendo, come già era successo *illo tempore* con la materia penale, un approccio interpretativo concreto e sostanziale, da preferirsi a valutazioni meramente normative.

Il discorso sulla delimitazione dello "stesso fatto" ha origini risalenti. Ad oggi, la pronuncia che rappresenta il caposaldo in materia ed alla quale è qui bene fare immediatamente riferimento è la celebre "*Zolotukhin*"¹⁴⁰, emessa dalla Grande Camera nel 2009. Nel caso di specie, ad un cittadino russo era stata applicata una sanzione pari a tre giorni di detenzione amministrativa – immediatamente esecutiva, a prescindere da eventuale impugnazione – per aver commesso l'illecito dalla Corte denominato "*minor disorderly act*" (infrazione paragonabile al nostro oltraggio a pubblico ufficiale, lesiva dell'ordine pubblico); per il medesimo fatto era successivamente iniziato un procedimento nei suoi confronti per il reato di resistenza a pubblico ufficiale, con applicazione di custodia cautelare. La Corte, riconosciuta senza indugi la natura sostanzialmente penale dell'illecito amministrativo – in considerazione, in particolare, dell'inflizione di una sanzione limitativa della libertà personale – si sofferma sulla ricostruzione della propria giurisprudenza in punto "*idem*", individuando l'esistenza di tre diverse linee interpretative. La prima, inaugurata nel 1995 con la sentenza "*Gradinger*"¹⁴¹, pone al centro della valutazione la sussistenza di una stessa condotta, così adottando un approccio sostanziale

¹⁴⁰ Corte EDU, 10 febbraio 2009, *Zolotukhin c. Russia*

¹⁴¹ Corte EDU, 23 ottobre 1995, *Gradinger c. Austria*: "*the Court found that although the designation, nature and purpose of the two offences were different, there had been a breach of Article 4 of Protocol No. 7 in so far as both decisions had been based on the same conduct by the applicant*".

(che, come noto, sarà ripreso da “Zolotukhin”): il ricorrente, definitivamente condannato per omicidio colposo, non poteva essere nuovamente giudicato per il reato di guida in stato d’ebbrezza in quanto fondato sul medesimo comportamento. Contrariamente, nella sentenza “Oliveira”¹⁴², la Corte opera un vero *revirement* ed esclude la violazione dell’art. 4, prot. VII CEDU in quanto reputa che i due illeciti integrati – nello specifico, mancato controllo del veicolo e lesioni personali colpose –, benché derivanti da un’unica condotta, siano idonei ad integrare diverse violazioni di norme penali e pertanto, in ossequio alla disciplina del concorso formale di reati e considerato che la disposizione convenzionale vieta il doppio giudizio in relazione alla “*same offence*”, il ricorrente ben poteva essere sottoposto ad un secondo giudizio a seguito della conclusione definitiva del primo, tanto più che le sanzioni non erano state applicate cumulativamente, ma dalla seconda era stata scomputata la prima. Il terzo *leading case* in punto definizione del concetto di “*idem*” è la sentenza “Franz Fischer”¹⁴³ del 2001, nell’ambito della quale la Corte EDU afferma che sebbene l’art. 4 prot. VII CEDU sia compatibile con la disciplina del concorso formale di reati, nondimeno l’interprete è chiamato a verificare che il secondo illecito contestato non sia esclusivamente una riqualificazione giuridica del primo: nel caso di specie, i giudici di Strasburgo ravvisano violazione della garanzia convenzionale nella sottoposizione del medesimo soggetto, già condannato per omicidio colposo aggravato dallo stato di ubriachezza in cui versava, ad un secondo procedimento per guida in stato di ebbrezza, essendo i due reati caratterizzati dai medesimi “*élément essentiels*”. Ecco che questa terza via, che vuole essere un compromesso tra l’*idem factum* incentrato sulla sola condotta e l’*idem* legale fondato sulla qualificazione giuridica della stessa, è foriero di criticità in punto interpretazione degli elementi essenziali¹⁴⁴. Ebbene, il grande pregio della sentenza Zolotukhin¹⁴⁵ in commento è quello di aver fatto (parziale) chiarezza: sulla scia della menzionata preferenza convenzionale per la sostanza rispetto alla forma nell’ottica di massima tutela dell’individuo, la Grande Camera afferma la necessità di precludere un secondo giudizio qualora la seconda contestazione – di natura penale o sostanzialmente penale – muova dai medesimi fatti, naturalisticamente e storicamente

¹⁴² Corte EDU, 30 luglio 1998, Oliveira c. Svizzera

¹⁴³ Corte EDU, 29 maggio 2001, Franz Fischer c. Austria

¹⁴⁴ Sulla giurisprudenza convenzionale in tema *idem* MANCUSO, VIGANÒ, *Art. 4 Prot. n. 7*, in UBERTIS, VIGANÒ (a cura di), *Corte di Strasburgo e giustizia penale*, Giappichelli, Torino, 2016, 379-382; QUATTROCOLO, *La giurisprudenza della Corte Europea dei diritti dell’uomo in materia ne bis in idem e i suoi effetti sull’ordinamento italiano*, in DONINI, FOFFANI (a cura di), *La materia penale tra diritto nazionale ed europeo*, op. cit., 143 ss.

¹⁴⁵ Confermata dalla ormai granitica giurisprudenza convenzionale sul punto, affermatasi nell’ultimo decennio. *Ex multis* Corte EDU, 4 marzo 2014, Grande Stevens c. Italia; 20 maggio 2014, Nykanen c. Finlandia; 17 febbraio 2015, Boman c. Finlandia; 9 novembre 2016, A e B c. Norvegia.

considerati, del primo procedimento ormai concluso; a tal fine, eventualmente attingendo ai fascicoli processuali, dovrà valutarsi se le circostanze possano dirsi coincidenti sotto il profilo dei soggetti coinvolti del tempo e del luogo. Quel che la pronuncia afferma in maniera chiara e cristallina è la totale irrilevanza ai fini dell'*idem* delle considerazioni relative all'elemento soggettivo, al bene giuridico tutelato, alle sanzioni previste ed agli altri elementi prettamente normativi contemplati dalla disposizione. Ancora, citando nuovamente una sentenza focale nel discorso sul *bis in idem*, in "Grande Stevens" la Corte respinge la richiesta del Governo di valorizzare la "*differenza netta*" sussistente tra gli illeciti di cui agli artt. 185 e 187-ter – fondata sulla necessaria idoneità delle informazioni fuorvianti o false ad incidere sui prezzi di mercato e sull'elemento soggettivo doloso, oltre che sulla pena detentiva prevista esclusivamente per l'ipotesi delittuosa –, richiamando il precedente "Zolotukhin" e sottolineando come alla base di entrambe le contestazioni fosse "*un'unica e stessa condotta da parte delle stesse persone alla stessa data*" e che "*la questione da definire non è stabilire se gli elementi costitutivi degli illeciti siano o meno identici, ma se i fatti ascritti ai ricorrenti dinanzi alla Consob e dinanzi ai giudici penali fossero riconducibili alla stessa condotta*"¹⁴⁶. Insomma può affermarsi, senza temere un'esagerazione, che l'*idem factum* è ormai patrimonio acquisito della disciplina convenzionale, tanto da essere "collocato" quale elemento presupposto in apertura di tutte le pronunce intervenute sul *bis in idem* dopo il 2009 e da essere uscito indenne dal *revirement* di "A e B".

Con riferimento alla "piccola Europa", l'art. 50 CDFUE, similmente all'art. 4, prot. VII CEDU, sancisce il divieto di processare o condannare due volte una persona per lo stesso reato: di nuovo, si ripropone il tema di definire la nozione di "stesso reato". Come già accaduto con riferimento alla materia penale, la Corte di Lussemburgo non fornisce apporti decisivi sul tema, facendo per lo più proprio l'insegnamento della dottrina CEDU. Il tema è stato affrontato, *ex multis*, in "Orsi Baldetti" del 2017¹⁴⁷, occasione in cui la Corte ha evidenziato come nell'*idem* rientri anche (e prioritariamente) la coincidenza dei soggetti destinatari delle sanzioni penali e/o sostanzialmente penali: è dunque da escludersi la medesimezza del fatto tra l'illecito contestato all'individuo e quello contestato all'ente, senza riconoscimento di alcun peso alla

¹⁴⁶ È dello stesso anno la sentenza "Margus", in cui la Corte nega la violazione del *ne bis in idem* in ragione della mancanza di una sentenza di condanna o di assoluzione definitiva con rispetto alla prima contestazione – si trattava di proscioglimento per intervenuta estinzione per amnistia –, ma comunque applica l'*idem factum* così come delineato dalla Corte stessa cinque anni prima.

¹⁴⁷ Nella nota sent. CGUE, 5 aprile 2017, Orsi, C-217/15 e Baldetti, C-350/15 (cause riunite). Commento di SCOLETTA, *Ne bis in idem e doppio binario in materia tributaria: legittimo sanzionare la società e punire il rappresentante legale per lo stesso fatto*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 4/2017, 333 ss.

sostanziale coincidenza dei capitali – personale e sociale – nelle realtà di piccole dimensioni. Nelle già menzionate sentenze “Menci” e “Garlsson Real Estate” del 2018, la Corte accoglie l’impostazione convenzionale dell’*idem factum*, rigettando quanto opposto dal Governo intervenuto – che aveva fatto leva, in entrambi i ricorsi, sul diverso elemento psicologico che le norme penali ed amministrative richiedono – e testualmente asserendo che l’*idem* sussiste quando siano identici i fatti materiali, “*intesi come esistenza di un insieme di circostanze concrete inscindibilmente collegate tra loro*”.

Un valutazione sull’*idem* nella attuale tradizione italiana non può non partire dalla recente pronuncia della Corte Costituzionale n. 200 del 2016¹⁴⁸ – emessa nell’ambito della notissima vicenda Eternit¹⁴⁹ – con riguardo a un dubbio di costituzionalità concernente l’art. 649 c.p.p., per frizione con gli artt. 117 Cost. e 4, prot. VII CEDU: a parere del giudice *a quo*, l’interpretazione convenzionalmente orientata del “medesimo fatto” di cui all’art. 649 c.p.p. sarebbe impedita dalla consolidata posizione della Corte di cassazione, che invece ricomprende tutti gli elementi costitutivi di fattispecie, così come normativamente previsti così attestandosi sull’*idem* legale. La Consulta sceglie la via del compromesso. Dichiarata la parziale incostituzionalità dell’art. 649 c.p.p. nella parte in cui – in ossequio al diritto vivente interno affermatosi – esclude la medesimezza del fatto per la sola sussistenza di un concorso formale tra i due reati integrati: pertanto, al passaggio in giudicato del primo procedimento non potrà iniziare – o proseguire – un secondo giudizio a carico del medesimo soggetto e per il medesimo fatto, anche nel caso in cui lo stesso sia astrattamente idoneo ad integrare più fattispecie di reato. La Corte poi, richiamate le cd. Sezioni Unite Donati del 2005¹⁵⁰ ed evidenziato il

¹⁴⁸ C. Cost. 200/2016. Nel *mare magnum* di commenti alla pronuncia PULITANÒ, *La Corte Costituzionale sul ne bis in idem*, in Cass. Pen., 1/2017, 70 ss.; FERRUA, *La sentenza costituzionale sul caso Eternit: il ne bis in idem tra diritto vivente e diritto vigente*, Cass. Pen., 1/2017, 78 ss.; GALLUCCIO, *Diritti viventi a confronto: a proposito della questione di legittimità costituzionale nel processo Eternit bis*, in www.penalecontemporaneo.it 11 gennaio 2016; SCAROINA, *Ancora sul caso Eternit: la giustizia e il sacrificio dei diritti*, in Arch. Pen., 3/2015.

¹⁴⁹ La vicenda è più che nota per il clamore mediatico che ha naturalmente suscitato. Nel processo originario i due amministratori della società Eternit erano stati prosciolti per intervenuta prescrizione dei reati per i quali erano accusati; si trattava delle fattispecie di cui agli artt. 434 e 437 c.p., per disastro doloso e omissione dolosa di cautele antinfortunistiche. Successivamente iniziava a carico di uno dei due soggetti (l’altro era nel frattempo deceduto) un nuovo procedimento per omicidio volontario. Il Giudice dell’Udienza Preliminare di Torino riteneva incostituzionale, con riferimento all’art. 117 Cost. in relazione all’art. 4 prot. VII CEDU, l’art. 649 c.p.p. nella parte in cui la norma limitava il principio *ne bis in idem* all’esistenza dell’*idem* legale e non dell’*idem factum*, come da richiesta della Corte di Strasburgo.

¹⁵⁰ Cass., sez. un., 28 giugno 2005, n. 34655, con commento di TROISI, *La nozione giurisprudenziale di litispendenza penale*, in Dir. Pen. Proc., 6/2006, 719 ss. La pronuncia era stata di particolare importanza in quanto aveva esteso l’ambito di applicabilità del divieto di doppio giudizio oltre la lettera dell’art. 649 c.p.p., ricomprendendovi anche i casi di “litispendenza penale”, che si verifica quando sono in corso

risalente rifiuto dell'*idem* legale in favore dell'*idem factum*, decreta che il diritto vivente interno risulta già coerente con i dettami convenzionali¹⁵¹, specificando che, a differenza di quanto sostenuto dal rimettente, “la Convenzione non obbliga a scartare l’evento in senso naturalistico dagli elementi identitari del fatto” e l'*idem factum* ben può abbracciare la “triade” condotta-nesso causale-evento¹⁵².

Quanto agli abusi di mercato – posto che né gli illeciti penali né quelli amministrativi contemplano l’evento tra gli elementi costitutivi, ciò che li esclude dall’avvincente dibattito sull’opportunità o meno della ricomprensione della “triade” nell'*idem factum* –, la medesimezza dei fatti alla base della doppia contestazione viene normalmente riconosciuta senza particolari esitazioni. Ed in effetti, una volta accettata la dottrina dell'*idem factum* ed accantonata l’idea di valorizzare elementi prettamente giuridici – come la differenza in punto elemento soggettivo o di tipologia di sanzione applicabile –, la giurisprudenza interna è risultata concorde, in tutte le occasioni in cui è stata chiamata a esprimersi sul *bis in idem* in materia, sulla coincidenza dei fatti alla base delle contestazioni penali ed amministrative.

Addirittura, potrebbe sostenersi che in materia finanziaria non sia nemmeno necessario scomodare l'*idem factum* per decretare la sovrapponibilità delle condotte¹⁵³. Applicando la valutazione fondata sull'*idem* legale si arriverebbe verosimilmente alla medesima conclusione,

nel medesimo momento più procedimenti penali vertenti sul medesimo fatto e nei confronti della medesima persona davanti ad autorità differenti e/o pendenti in diversi gradi di giudizio (ciò che non permette di procedere a riunione ai sensi dell’art. 28 c.p.p.).

¹⁵¹ A ben vedere, la giurisprudenza di merito e di legittimità interna faceva ancora un ampio uso dell'*idem* legale, evidentemente solo a parole superato. Tra i tanti esempi si segnala qui come nella vicenda giudiziaria all’origine del ricorso alla Corte EDU nel caso “Grande Stevens”, le difese degli imputati avevano eccepito l’incostituzionalità del doppio binario sanzionatorio nell’ambito degli abusi di mercato per violazione dell’art. 4, prot. VII CEDU. Breve, tanto il Tribunale quanto la Corte d’appello – la Cassazione non avrà modo di esprimersi sul tema per l’estinzione del reato per prescrizione nel frattempo intervenuta – avevano ritenuto manifestamente infondata la questione adducendo l’assenza di medesimezza del fatto alla base dei due illeciti: solo la fattispecie penale, infatti, contemplava tra gli elementi costitutivi l’effettiva messa in pericolo della stabilità del mercato e l’elemento soggettivo doloso. Ecco che appare palese che l'*idem* legale sia lungi dall’essere concretamente superato.

¹⁵² Ed è proprio sulla base di una simile interpretazione dell'*idem factum* convenzionale che la Consulta, nella sentenza in commento, avalla la prosecuzione del processo “Eternit *bis*”: viene così introdotto, secondo alcuni, un “filtro” normativo, comprensivo di elementi di chiaro stampo giuridico, che permette di affermare l’inesistenza, nel caso sottoposto, dell'*idem factum*.

Per un’interessante riflessione sull’opportunità di una simile interpretazione, che non discende dalla lettura “fedele” della giurisprudenza convenzionale che, anzi, in più d’una occasione ha ritenuto sussistere l'*idem* anche con riferimento a fatti caratterizzati da un diverso evento, si veda 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. Gius., 1/2017, 60 ss. Nello stesso senso, volendo, anche DEAGLIO, *Il compendio sanzionatorio della nuova disciplina privacy sotto la lente del ne bis in idem sovranazionale e della Costituzione*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 2/2019, 201 ss.

¹⁵² V. MUCCIARELLI, *Tutela dei mercati finanziari e cumulo sanzionatorio*, op. cit., 281 ss.

¹⁵³ In questo senso MUCCIARELLI, *Tutela dei mercati finanziari e cumulo sanzionatorio*, op. cit., 281 ss.

e ciò anche in considerazione della più volte menzionata clausola di apertura “inclusiva” degli artt. 187-*bis* e 187-*ter* t.u.f., che fa salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato, a significare che alla base delle due contestazioni si trova, necessariamente, lo stesso fatto. Sul tema ci si permette rinviare a quanto già esposto nel Capitolo I.

4. Il terzo presupposto del *ne bis in idem*: il *bis*

Secondo la dottrina del *ne bis in idem* convenzionale – che, come ormai chiaramente emerso, ha avuto il pregio di riportare in auge il discorso sulla legittimità del doppio binario sanzionatorio interno – il terzo presupposto necessario perché possa parlarsi di doppio giudizio è la sussistenza di un *bis*: la vicenda giuridica connessa al primo dei due illeciti contestati deve essersi conclusa con una sentenza definitiva conformemente alla legge ed alla procedura penale dello Stato.

Naturalmente, l’attenzione degli interpreti si è da subito concentrata sulla corretta individuazione della portata del termine “sentenza” ed in particolare, per quanto qui interessa, sulla possibilità di estendere l’espressione sino a ricomprendere provvedimenti di autorità non giudiziarie.

Le questioni interpretative che hanno investito il concetto in parola che qui più interessano sono, da un lato, la ricomprensione all’interno del termine “sentenza” di provvedimenti emessi da autorità non giudiziarie ed in particolare amministrative; dall’altro lato, della nozione di “duplicazione di procedimenti”.

Per quanto riguarda il primo aspetto, basti qui richiamare la nozione di *matière pénale* sopra descritta che permette di superare il *nomen iuris* attribuito dal legislatore interno agli illeciti formalmente non penali anche con riferimento ai procedimenti che scaturiscono dalla commissione degli stessi: il provvedimento avente ad oggetto un’infrazione sostanzialmente penale alla luce dei criteri Engel sarà anch’esso da considerarsi sostanzialmente penale e dunque ben potrà rilevare nella valutazione sulla sussistenza del *bis*. Come recentemente ribadito in “Mihalache”¹⁵⁴, è fondamentale che l’autorità che emana il provvedimento abbia il potere di valutare e giudicare nel merito i fatti oggetto delle infrazioni, giungere ad una decisione di sussistenza o meno della responsabilità dell’agente, determinare ed emanare una sanzione. Nello stesso senso si pone l’interpretazione adottata dalla CGUE: a titolo esemplificativo, nel caso Kossowski¹⁵⁵ la Corte afferma come la richiesta di archiviazione

¹⁵⁴ Corte EDU, Grande Chambre, 8 luglio 2019, Mihalache c. Romania.

¹⁵⁵ CGUE, Grande Sezione, 29 giugno 2016, Kossowski, C-486/14.

avanzata dalla pubblica accusa al termine delle indagini preliminari per insufficienza di prove per sostenere l'accusa non costituisce una analisi nel merito della vicenda e, pertanto, non può considerarsi idonea a costituire un *bis*.

L'effettiva duplicazione dei due procedimenti è invece un tema di grande attualità che, a differenza degli ormai acquisiti concetti di materia penale e *idem factum*, presenta ancora oggi diversi profili di criticità interpretative. Di nuovo, torna centrale il concetto di *noyau dur* della materia penale. Mentre in presenza di due processi scaturenti dai medesimi fatti è certa l'impossibilità per il secondo di iniziare o proseguire dopo il passaggio in giudicato del primo, la garanzia riconosciuta qualora uno dei due illeciti sia "solo" sostanzialmente penale è affievolita: in tal caso, non potrà parlarsi di duplicazione di procedimenti qualora tra i due sussista una connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta. Tal concetto è stato originariamente elaborato ed impiegato in diverse pronunce convenzionali concernenti la disciplina stradale ed il ritiro della patente a seguito di commissione di condotte illecite penalmente rilevanti¹⁵⁶. In particolare, nella sentenza "Nilsson"¹⁵⁷ – dalla quale prende il nome di *Nilsson test* – il ricorrente lamentava violazione del *ne bis in idem* per aver subito un procedimento amministrativo conclusosi con la revoca della patente per guida in stato d'ebbrezza, nonostante la definitiva conclusione del processo per il medesimo fatto. La Corte, riconosciuta l'appartenenza alla materia penale del ritiro della patente, ritiene tuttavia che le due sanzioni, irrogate a distanza di pochi mesi l'una dall'altra (rispettivamente, giugno e agosto del 1999), possano considerarsi parte di un sistema integrato di reazioni punitive in materia stradale (*single set of proceedings*) e, pertanto, rispettose del *ne bis in idem*. Nella già menzionata sentenza "A e B", il *Nilsson test* ha conosciuto una notevole "sublimazione" grazie al corollario di requisiti esplicativi elaborati dalla Grande Chambre onde renderne più agevole e certo l'uso da parte degli interpreti: sulla pronuncia e, soprattutto, sul raggiungimento o meno dell'obiettivo anzi indicato si tornerà ampiamente nel paragrafo 6, *infra*.

5. *Ne bis in idem*. L'impostazione rigida à la Grande Stevens

I tre presupposti richiamati e descritti ci conducono, infine, in *medias res*: la sottoposizione di un soggetto a più di un procedimento per illeciti penali o sostanzialmente penali sulla base di un medesimo fatto è compatibile con il *ne bis in idem* elaborato in seno alla Corte EDU e

¹⁵⁶ Tra le altre, Corte EDU, 30 maggio 2000, RT c. Svizzera; 31 dicembre 2005, Nilsson c. Svezia; 17 febbraio 2015, Boman c. Finlandia.

¹⁵⁷ Corte EDU, 31 dicembre 2005, Nilsson c. Svezia.

vincolante per i Paesi firmatari? La risposta è negativa, secondo una prima impostazione inaugurata con la sentenza “Grande Stevens”, poco dopo superata da “A e B”, la cui risposta è invece positiva, ma subordinata al rispetto di determinati requisiti. Di seguito, una disamina delle due correnti interpretative, completa delle ricadute nella giurisprudenza della “piccola Europa” e interna.

È il 4 marzo del 2014 quando la Corte EDU deposita la sentenza “Grande Stevens”¹⁵⁸, inaugurando il dibattito anzi brevemente riassunto, ancora oggi lungi dal considerarsi concluso. La causa origina dal ricorso presentato da tre persone fisiche (l’avvocato Grande Stevens, e i dottori Gabetti e Marrone) e due persone giuridiche (Exor S.p.A. e Giovanni Agnelli S.a.s.), condannati al termine di un procedimento amministrativo al pagamento di severe sanzioni pecuniarie ed interdittive per aver commesso l’illecito amministrativo di manipolazione del mercato di cui all’art. 187-ter t.u.f. All’origine della causa era un comunicato stampa diffuso dalle società ricorrenti il 24 agosto del 2005 che, nell’ottica della Consob e, poi, della pubblica accusa, conteneva notizie false, ritenute idonee ad incidere sul prezzo delle azioni di FIAT S.p.a. sul mercato¹⁵⁹. Nelle more del giudizio amministrativo era stato avviato nei confronti degli stessi soggetti e per i medesimi fatti un procedimento penale che era proseguito anche a seguito della definitività del primo, ciò che aveva dato origine al ricorso in parola.

I ricorrenti lamentavano diverse violazioni dei diritti dalla CEDU: in particolare, il diritto a un equo processo condotto da un’autorità imparziale e indipendente e il divieto di doppio giudizio.

¹⁵⁸ Nella corposa letteratura sul tema si segnalano, in particolare: DE AMICIS, *Ne bis in idem e “doppio binario” sanzionatorio: prime riflessioni sugli effetti della sentenza “Grande Stevens” nell’ordinamento italiano*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 3/4 2014, 201-218; D’ALESSANDRO, *Tutela dei mercati finanziari e rispetto dei diritti umani fondamentali*, in Dir. Pen. Proc., 5/2014, 614-631; FIDELBO, *Considerazioni sul principio del ne bis in idem nella recente giurisprudenza europea: la sentenza 4 Marzo 2014, Grande Stevens e altri c. Italia*, in Corte di Cassazione, Ufficio del Ruolo e del Massimario, 2014; FLICK, NAPOLEONI, *Cumulo tra sanzioni penali e amministrative: doppio binario o binario morto?*, op. cit.; VIGANÒ, *Ne bis in idem e contrasto agli abusi di mercato: una sfida per il legislatore e i giudici italiani. Riflessioni de lege lata e ferenda sull’impatto della sentenza Grande Stevens nell’ordinamento italiano*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 1/2016, 186-202; DESANA, *Ne bis in idem e close connection: recenti evoluzioni*, in Riv. Trim. Dir. Ec. 2/2020, 118.

¹⁵⁹ I notissimi fatti all’origine della causa possono essere riassunti come segue. Il 24 agosto 2005 le società IFIL Investments S.p.a. (che poi sarebbe diventata Exor S.p.A.) e Giovanni Agnelli & C. S.a.p.a. – azioniste di maggioranza di FIAT S.p.a. – diffondono, su richiesta della Consob, un comunicato stampa nel quale dichiarano di non aver intrapreso alcuna iniziativa relativamente ad un contratto di prestito “convertendo” in scadenza nel settembre di quello stesso anno; il prestito era stato concesso da un gruppo di banche a FIAT S.p.a. con la previsione che, qualora il debito non fosse stato onorato entro il termine pattuito, si sarebbe automaticamente convertito in azioni della società, ciò che avrebbe “diluìto” la partecipazione dei due enti di cui sopra, minando la posizione di controllo da loro esercitata. La falsità del comunicato stava nel fatto di non aver menzionato il contratto di *equity swap* nel frattempo concluso con la banca inglese Merrill Lynch International, finalizzato a permettere il mantenimento della posizione di controllo in FIAT S.p.A. che, se noto, avrebbe potuto incidere negativamente sul valore delle azioni di quest’ultima.

Per quanto riguarda il primo profilo – che verrà ripreso nel prosieguo in quanto incidentalmente rilevante ai fini della valutazione del doppio binario sanzionatorio *post* “A e B” – la Corte ritiene che, con riferimento al procedimento davanti alla Consob, l’assenza di una pubblica udienza e la conseguente menomazione del contraddittorio possano considerarsi astrattamente lesive del diritto ad un processo equo; allo stesso modo, la funzione inquirente e quella decisoria si svolgono sotto l’egida di un unico soggetto, il Presidente della Consob, ciò che non permette di considerare Consob un “tribunale imparziale ed indipendente”, come richiesto dalla norma. Ciò detto, il fatto che la disciplina interna preveda la possibilità di impugnare il provvedimento davanti ad un’autorità giudiziaria dotata di imparzialità e indipendenza permette di ritenere rispettato il diritto ad un equo processo, fatta salva la violazione per mancata celebrazione dell’udienza pubblica davanti alla Corte d’appello (art. 6, par. 1, CEDU).

Quanto al secondo motivo di gravame la Corte, appurata la natura sostanzialmente penale dell’illecito formalmente amministrativo di cui all’art. 187-*ter* t.u.f. e la medesimezza della condotta che aveva portato alla contestazione dei due illeciti di manipolazione del mercato, dichiara l’avvenuta violazione dell’art. 4, prot. VII CEDU. Il ragionamento della Corte sul punto appare conciso e lineare: posto che la disposizione appena richiamata vieta la prosecuzione (o l’avvio) di un procedimento penale a carico di un soggetto con riferimento ad un reato per il quale sia già stato assolto o condannato in via definitiva, qualora si riconosca la natura penale dell’illecito già giudicato e si ritenga sussistente l’*idem factum* alla base delle due contestazioni, “*lo Stato convenuto deve fare in modo che i nuovi procedimenti penali [...] vengano chiusi nel più breve tempo possibile*”. “Impostazione rigida”, si diceva, che non lascia spazio ad interpretazioni.

La giurisprudenza convenzionale immediatamente successiva pare seguire le orme di “Grande Stevens”: nelle sentenze “Nykänen” e “Lucky Dev”¹⁶⁰, rispettivamente del maggio e del novembre 2014, il sistema sanzionatorio tributario di Svezia e Finlandia, basato sul doppio binario sanzionatorio, è ritenuto incompatibile con la disciplina del *bis in idem*; a fronte di un risultato del tutto sovrapponibile a quello raggiunto nel *leading case* di pochi mesi prima, non può tuttavia sfuggire la menzione dell’elemento valutativo della stretta connessione tra procedimenti – il cd. *Nilsson test*, che in entrambe le pronunce ha dato esito negativo – così

¹⁶⁰ Corte EDU, 20 maggio 2014, Nykänen c. Finlandia, con commento di DOVA, *Ne bis in idem in materia tributaria: prove tecniche di dialogo tra legislatori e giudici nazionali e sovranazionali*, in www.penalecontemporaneo.it, 5 giugno 2014; Corte EDU, 27 novembre 2014, Lucky Dev c. Svezia ancora con commento di DOVA, *Ne bis in idem e reati tributari: una questione ormai ineludibile*, in www.penalecontemporaneo.it, 11 dicembre 2014.

anticipando la strada che, due anni dopo, sarà imboccata dai giudici di Strasburgo per ammorbidire la “linea dura” inaugurata nel 2014.

Quanto alla Corte di giustizia europea, la nota pronuncia “i Fransson” – definita “pietra miliare” del *ne bis in idem* euro-unitario – addirittura anticipa, almeno in parte, gli approdi della Corte EDU del 2014. La Corte di Lussemburgo, nella pronuncia in parola, fa luce su diverse questioni: dall’ambito di competenza giurisdizionale della stessa Corte al ruolo dei giudici interni, sino alla corretta interpretazione del divieto del doppio giudizio sancito all’art. 50 CDFUE. Il rinvio pregiudiziale effettuato da un tribunale penale svedese riguardava la compatibilità del doppio binario sanzionatorio previsto in materia tributaria con il *ne bis in idem* euro-unitario di cui all’art. 50 CDFUE: il giudice *a quo* paventava che la prosecuzione di un procedimento penale nei confronti di soggetto già definitivamente punito in ambito amministrativo per la stessa condotta di evasione dell’IVA, potesse integrare una violazione del menzionato principio. Preliminarmente, i giudici euro-unitari statuiscono l’applicabilità della Carta di Nizza alla materia oggetto del rinvio ai sensi dell’art. 51 della stessa Carta: la norma delimita, infatti, l’ambito applicativo della Carta ‘esclusivamente nell’attuazione del diritto dell’Unione’, escludendo di conseguenza l’applicabilità alle norme squisitamente interne. In tal ambito certamente rientrano le questioni inerenti la lotta all’evasione dell’IVA, imposta che, come noto, in parte confluisce nelle casse dell’Unione Europea, ciò che rende applicabili i principi della Carta. Tanto premesso la CGUE esplicita, anzitutto, l’inesistenza di un divieto *a priori* per gli Stati membri di prevedere astrattamente una doppia risposta sanzionatoria, penale ed amministrativa, nell’ambito della lotta agli illeciti fiscali in materia IVA; tuttavia, qualora le sanzioni amministrative debbano considerarsi sostanzialmente penali ed uno dei due procedimenti avviati si concluda in via definitiva, si impone un ostacolo alla prosecuzione o all’avvio del secondo. Al giudice interno è richiesto inoltre, una volta accertata la natura penale della sovrattassa amministrativa alla luce dei suddetti criteri, di “*procedere ad un esame del cumulo di sanzioni tributarie e penali previsto dalla legislazione nazionale sotto il profilo degli standard nazionali ai sensi del punto 29 della presente sentenza, circostanza che potrebbe eventualmente indurlo a considerare tale cumulo contrario a detti standard, a condizione che le rimanenti sanzioni siano effettive, proporzionate e dissuasive*”. In altre parole, la Corte sembra affermare – mostrando una lacuna di chiarezza di non poco momento – che la doppia risposta sanzionatoria non sarà censurata qualora l’applicazione di una sola sanzione manchi di effettività, proporzionalità e carattere dissuasivo.

L’innovativa interpretazione convenzionale ed euro-unitaria – non del tutto sovrapponibile ma con importanti punti in comune – è foriera, come prevedibile, di immediate ricadute interne,

anche in considerazione della valenza “sistemica” della stessa, potenzialmente rilevante in tutti gli ambiti dell’ordinamento che prevedano il doppio binario sanzionatorio. La seconda e la quinta sezione della Corte di cassazione esprimono i primi dubbi di costituzionalità nel gennaio 2015, sollevando questioni di legittimità concernenti la disciplina sanzionatoria del *market abuse*, riunite e decise dalla Consulta nella già menzionata sentenza n. 102 del 2016¹⁶¹. Con la questione principale, la quinta sezione ritiene l’art. 187-bis t.u.f., che prevede e punisce l’ipotesi amministrativa di *insider trading*, incostituzionale in “punto inclusione”, con riferimento alla clausola con cui la norma apre – comune anche all’art. 187-bis e già *supra* descritta – che, in deroga al generale principio di specialità penal-amministrativa di cui all’art. 9 l. 689/1981, fa salve le sanzioni penali anche in caso di applicazione di quelle amministrative; la clausola, in effetti, permette la celebrazione del procedimento amministrativo anche a seguito di conclusione definitiva del processo, ciò che si pone in aperto contrasto con quanto poco prima enunciato dalla Corte EDU. La Corte – alla quale viene richiesta una sentenza di accoglimento “sostitutiva”, che porti a riformulare l’*incipit* della disposizione nel più consueto “salvo che il fatto costituisca reato” – giudica la questione inammissibile per difetto di rilevanza: l’eventuale accoglimento, in effetti, non eviterebbe la duplicazione, considerato che il giudizio *a quo* non è quello amministrativo, interessato dalla clausola, ma quello penale che anche con la summenzionata sostituzione potrebbe in ogni caso proseguire¹⁶². Inoltre, aggiunge la Corte, la disciplina convenzionale incide esclusivamente sul fronte del *ne bis in idem* processuale, non vietando la doppia risposta punitiva solo astrattamente prevista. Tuttavia, la questione sollevata in via di subordine – che chiede alla Consulta di intervenire sul fronte processuale – è anch’essa ritenuta inammissibile. La Cassazione dubitava della costituzionalità dell’art. 649 c.p.p. nella parte in cui non impediva il cumulo tra procedimenti penali ed amministrativi (ma appartenenti alla *matière pénale*) e chiedeva alla Corte una sentenza additiva in questo senso, pur ammettendo che ciò avrebbe prodotto una “*incongruenza sistematica*”, in quanto l’applicazione della sanzione penale o amministrativa dipenderebbe esclusivamente dall’ordine cronologico di definizione dei giudizi, soggetto all’alea delle contingenze delle singole vicende processuali.

¹⁶¹ C. Cost., 12 maggio 2016, n. 102, con commento di BINDI, *Corte costituzionale e doppio binario sanzionatorio (riflessioni a margine della sent. n. 102 del 2016)*, op. cit., 1125; VIGANÒ, *Ne bis in idem e doppio binario sanzionatorio in materia di abusi di mercato: dalla sentenza della consulta un assist ai giudici comuni*, op. cit.; RUDONI, *La disciplina sanzionatoria degli abusi di mercato a confronto con il ne bis in idem convenzionale: il ruolo della Corte costituzionale in attesa dell’intervento legislativo. Nota a margine della sentenza della Corte costituzionale n. 102 del 2016*, op. cit.

¹⁶² La difficoltà in questo senso era già stata colta, tra gli altri, da FEDERICO, *Doppio binario sanzionatorio e ne bis in idem: la parola alla Corte costituzionale (nota a Cass., Sez. V, 15 gennaio 2015)*, in www.archiviopenale.it; FLICK, NAPOLEONI, *A un anno di distanza dall’affaire Grande Stevens: dal bis in idem all’e pluribus unum?*, in *Rivista AIC*, n. 3/2015, 10.

La Consulta fa leva su tal ultimo dubbio del giudice *a quo*, rilevando come un simile intervento introdurrebbe “*un’intollerabile incertezza quanto al tipo di risposta sanzionatoria che l’ordinamento ricollega al verificarsi di determinati comportamenti, in base alla circostanza aleatoria del procedimento definito più celermente*”, con conseguente lesione del principio di determinatezza e legalità della sanzione penale. Quanto poi alla questione sollevata dalla sezione tributaria della Cassazione – peraltro nell’ambito del procedimento amministrativo che porterà, a seguito di rinvio pregiudiziale alla CGUE, alla nota sentenza “Garlsson Real Estate” del marzo 2018 –, la pronuncia di inammissibilità deriva dalla forma “*dubitativa e perplessa*” nella quale la stessa è stata presentata: il giudice rimettente, in effetti, sottopone alla Corte Costituzionale dei dubbi che il rimettente stesso dovrebbe a priori risolvere, concernenti la compatibilità della giurisprudenza convenzionale sul *ne bis in idem* e l’obbligo derivante dal diritto dell’Unione Europea di prevede sanzioni penali per far fronte agli abusi di mercato, oltre alle difficoltà di coordinamento tra le due Corti sovranazionali, considerato che la CGUE subordina il divieto di doppio giudizio all’accertamento dell’effettività, adeguatezza e dissuasività delle sanzioni residue.

Breve, la Consulta reputa non perseguibile la strada della declaratoria di incostituzionalità delle norme a diverso titolo coinvolte nel doppio binario sanzionatorio – né sostanziali, né processuali –, auspicando un intervento legislativo in materia, che preveda forme di coordinamento tra i due giudizi astrattamente previsti. La pronuncia in effetti è successiva all’emanazione dei provvedimenti europei MAR e MAD II e alla legge di delegazione europea italiana che, all’art. 11, lett. m), contemplava diverse vie attraverso le quali il Governo delegato avrebbe potuto ottemperare tanto alle richieste del legislatore euro-unitario, tanto a quelle delle due Corti sovranazionali in punto *bis in idem*.

Ancora, dubitano della costituzionalità del doppio binario sanzionatorio – questa volta in materia tributaria, ma sempre alla luce del parametro interposto di cui all’art. 117 Cost. e dell’art. 4, prot. VII CEDU – il Tribunale di Bologna e quello di Monza: nel primo caso¹⁶³, la Corte rimanda la questione al mittente chiedendo di rivalutare l’asserita violazione alla luce delle modifiche alla disciplina apportate dal d.lgs. 158/2015 che, tra le altre cose, aveva introdotto una causa di non punibilità qualora il soggetto avesse adempiuto al debito tributario prima dell’apertura del dibattimento di primo grado; nel secondo caso¹⁶⁴, la restituzione degli

¹⁶³ C. Cost., 8 marzo 2016, n. 112.

¹⁶⁴ C. Cost., 24 gennaio 2018, n. 43, con commento di 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 Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 3/2018, 234.

atti è motivata sulla base del mutamento dell'interpretazione convenzionale del *ne bis in idem* avvenuto con “A e B” (*infra*).

I giudici italiani esplorano altresì vie alternative per risolvere il descritto contrasto della disciplina interna con gli approdi della giurisprudenza sovranazionale e con tre rinvii pregiudiziali interrogano la CGUE sulla compatibilità del doppio binario sanzionatorio interno con – questa volta – l'art. 50 CDFUE, così come interpretato alla luce dei principi affermati tra Strasburgo e Lussemburgo. Procedendo in ordine cronologico, il 16 settembre 2015 il Tribunale di Bergamo interroga la CGUE sulla legittimità della doppia risposta sanzionatoria prevista dall'ordinamento italiano in caso di mancato versamento IVA: è possibile, ai sensi della Carta di Nizza, iniziare o proseguire un procedimento penale nei confronti di chi sia già stato definitivamente sanzionato amministrativamente? Più ampia è invece la questione sottoposta dalla sezione tributaria della Corte di cassazione il 13 ottobre 2016 avente ad oggetto non solo la legittimità, nell'ambito della disciplina sugli abusi di mercato, di instaurare o proseguire un procedimento amministrativo nei confronti di chi, per quello stesso fatto, sia già stato definitivamente condannato in sede penale, ma si domanda altresì se il giudice nazionale possa applicare direttamente l'art. 50 CDFUE. Infine, il 15 novembre 2016, la II sezione civile della Suprema Corte pone dubbi sostanzialmente sovrapponibili a quelli sollevati dei colleghi: nell'ambito degli abusi di mercato, a seguito del passaggio in giudicato di una sentenza penale assolutoria, può l'autorità amministrativa iniziare o proseguire un procedimento avente ad oggetto un *idem factum*?

Insomma, alla luce della “Grande Stevens” – il cui precipitato si presenta di univoca interpretazione – la necessità di intervenire sulla disciplina del doppio binario appare evidente. Altrettanto chiara è la difficoltà di immaginare un intervento *de lege lata*. In generale, le questioni sollevate con riferimento all'art. 649 c.p.p. – nonostante siano state tutte dichiarate inammissibili – sono state ritenute potenzialmente foriere di questioni problematiche. Ed in effetti se, da un lato, allargare il ventaglio applicativo della norma anche agli illeciti sostanzialmente penali tutelerebbe l'individuo dal *bis in idem*, dall'altra introdurrebbe un criterio di “scelta” della sanzione da imporre basato esclusivamente sulla imprevedibile e randomica conclusione prioritaria di uno o dell'altro procedimento, ciò che potrebbe portare con sé degli effetti patologici: l'individuo passibile di doppia sanzione sarebbe fortemente disincentivato, ad esempio, dal scegliere riti alternativi, preferendo attendere la definizione del giudizio amministrativo, normalmente più mite e meno “infamante” rispetto a quello penale.

La strada più virtuosa – e lo diciamo anticipando ciò che meglio si dirà nell'ultima sezione del presente lavoro – sembrerebbe allora essere quella di agire sull'illecito amministrativo, ed in

particolare sulla “clausola di inclusione” con cui entrambe le ipotesi di cui all’art. 187-*bis* e 187-*ter* aprono, mirando a sostituirla con la più usuale – e meno problematica – previsione che esclude l’applicabilità dell’illecito amministrativo al ricorrere dei presupposti per applicare quello penale, così escludendo la concomitante applicazione in concreto delle due norme astrattamente sovrapponibili. Si tornerà sul tema, come detto, nel corso dell’ultimo capitolo, nell’ambito della ricerca di concrete soluzioni alla *querelle* sul doppio binario sanzionatorio. Tralasciando per ora i tre rinvii pregiudiziali – sui quali la CGUE si è pronunciata solo dopo l’emanazione della sentenza della Corte EDU “A e B” – la giurisprudenza interna successiva al marzo 2014 persegue la strada dell’attendismo. Il legislatore europeo ha nel frattempo emanato MAR e MAD II (*supra*, Capitolo I, par. 4), provvedimenti ai quali i Paesi membri dovranno dare attuazione, anche in ragione delle nuove indicazioni sul fronte *market abuse*: la tutela – a differenza di quanto stabilito nel 2003 da MAD – deve essere assicurata mediante sanzioni penali, almeno con riferimento agli abusi di mercato più gravi e connotati da dolo. In particolare, sul tema in commento, la nuova impostazione europea non prevede un divieto di doppio binario sanzionatorio ma, al Considerando n. 23 di MAD II, ammonisce gli stati al rispetto del *ne bis in idem*¹⁶⁵. Posto che il termine per l’entrata in vigore (MAR) e per il recepimento (MAD II) è fissato al 3 luglio 2016, l’attendismo interno di cui si diceva appare, allora, giustificato: è grande la fiducia in quella che sarà, però, da alcuni considerata nulla più che una “miniriforma”.

6. *Ne bis in idem*. L’impostazione morbida à la A e B

Il 16 novembre 2016 la Grande Chambre della Corte EDU deposita la sentenza nota come “A e B”¹⁶⁶, tornando sulla portata del divieto delineato dalla “Grande Stevens” ed affermando che il dettato dell’art. 4, prot. VII, CEDU non esclude la tendenziale libertà in capo agli Stati di prevedere un doppio binario sanzionatorio, a patto che ciò non comporti un eccessivo sacrificio per il singolo. La vicenda riguardava la doppia risposta sanzionatoria, amministrativa e penale,

¹⁶⁵ Direttiva 2014/57/UE, Considerando n. 23: “l’ambito di applicazione della presente direttiva è determinato in modo tale da integrare e garantire l’effettiva attuazione del regolamento (UE) n. 596/2014. Mentre le condotte illecite commesse con dolo dovrebbero essere punite conformemente alla presente direttiva, almeno nei casi gravi, le sanzioni per le violazioni del regolamento (UE) n. 596/2014 non richiedono che sia comprovato il dolo o che gli illeciti siano qualificati come gravi. Nell’applicare la normativa nazionale di recepimento della presente direttiva, gli Stati membri dovrebbero garantire che l’irrogazione di sanzioni penali per i reati ai sensi della presente direttiva e di sanzioni amministrative ai sensi del regolamento (UE) n. 596/2014 non violi il principio del *ne bis in idem*”.

¹⁶⁶ Corte EDU, 16 novembre 2016, A e B c. Norvegia. Sul tema, tra gli altri: FIMIANI, *Market abuse e doppio binario sanzionatorio dopo la sentenza della Corte EDU, Grande Camera, 15 novembre 2016, A e B c. Norvegia*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 2/2017, 5 ss.

prevista dall'ordinamento norvegese nell'ambito degli illeciti fiscali in dipendenza di un medesimo fatto. In particolare, i ricorrenti lamentavano di essere stati sottoposti ad un processo per il reato di frode fiscale nonostante per quegli stessi fatti di evasione fossero già stati giudicati definitivamente in via amministrativa all'esito di un procedimento portato avanti parallelamente a quello penale, con applicazione (ed esecuzione) delle sanzioni pecuniarie sotto forma di sovrattassa. L'esito della pronuncia era attesissimo: il principio enunciato della "Grande Stevens" aveva infatti impattato sul sistema sanzionatorio di molto ordinamenti che prevedevano il doppio binario, tanto che davanti alla Grande Chambre intervengono ben sei Stati firmatari della convenzione.

Come ormai di consueto, *nulla questio* sulla natura sostanzialmente penale delle sanzioni tributarie né sull'*idem factum*. Proprio facendo leva sul fatto che i due giudizi si fossero svolti, almeno parzialmente, in parallelo – e pur evidenziando come ciò non valga ad escludere automaticamente la violazione del *ne bis in idem* – la Corte riprende il già menzionato concetto di *sufficiently close connection in substance and time* del cd. Nilsson test (*supra*, par. 5), tradizionalmente impiegato in relazione a sanzioni amministrative automatiche e necessitate, in particolare nell'ambito della disciplina sulla circolazione stradale ed al cumulo tra sanzione penale e ritiro amministrativo della patente. A ben vedere, mentre in "Grande Stevens" non veniva fatta menzione, il Nilsson test era stato evocato in alcune pronunce successive: in particolare, nelle citate "Nykänen" e "Lucky Dev" aveva dato esito negativo con conseguente condanna degli Stati convenuti: la virata, nel senso della limitazione della garanzia, era dunque nell'aria.

La portata innovativa della pronuncia della Grande Chambre sta nel fatto di aver meglio precisato "l'adagio" della connessione tra procedimenti, dotandolo di un corollario di cinque criteri valutativi la cui sussistenza esclude la violazione della garanzia convenzionale.

Anzitutto, i procedimenti devono perseguire scopi diversi e punire aspetti differenti della medesima condotta: nel caso di specie, la Corte ritenne il requisito soddisfatto, considerato che la *ratio* della sanzione pecuniaria amministrativa era quella di compensare gli sforzi umani ed economici compiuti dall'autorità amministrativa per il perseguimento dell'illecito fiscale. La duplicità della risposta sanzionatoria, inoltre, deve essere normativamente prevedibile ed è necessario che tra i due procedimenti esistano meccanismi di coordinamento, volti ad evitare quanto più possibile duplicazioni in termini di raccolta e valutazione probatoria: nella vicenda *sub iudice*, il doppio binario appariva specificamente previsto dalla normativa di settore norvegese e le due Autorità avevano agito in maniera coordinata: in particolare, la sanzione amministrativa si era basata sulle evidenze emerse nel corso del dibattimento davanti al giudice

penale. Ancora – ed è verosimilmente questo il requisito più importante – le sanzioni inflitte devono essere, complessivamente considerate, proporzionate all’unico fatto illecito: nella vicenda in commento la Corte valorizzò come l’autorità giudiziaria avesse “tenuto in conto” la sanzione già inflitta nel giudizio amministrativo. Da ultimo, posta la non obbligatorietà del perfetto sincronismo cronologico tra le due vicende, è tollerabile che una prosegua dopo la conclusione dell’altra a patto che il cumulo temporale dei due procedimenti non comporti la sottoposizione dell’autore ad una “*perdurante incertezza sulla propria sorte*”: nel caso di specie, la durata totale dei due procedimenti ammontò a cinque anni ed il giudizio amministrativo fu definito con “soli” due anni di ritardo rispetto al passaggio in giudicato della sentenza penale.

La Corte aggiunge poi, riprendendo il concetto di nucleo duro della materia penale coniato per la prima volta nella citata “Jussila” del 2006, che tanto più l’illecito sostanzialmente penale si avvicina a tale nucleo, più la connessione tra i due procedimenti dovrà essere stretta.

A distanza di poco più di due anni la Corte torna sui propri passi, restringendo la tutela riconosciuta in “Grande Stevens” ed introducendo un’alea di valutazione che, nonostante il tentativo di dettagliare maggiormente il Nilsson test, resta particolarmente ampia, mettendo i giudici che dovranno far uso della nuova impostazione in una innegabile condizione di difficoltà interpretativa. Le pronunce successive emanate in quel di Strasburgo fanno uso, quasi senza eccezioni, del Nilsson test, confermandone la stabile acquisizione nell’opera interpretativa dell’art. 4, prot. VII CEDU e dando un apporto fondamentale alle modalità applicative degli indicatori.

La prima pronuncia, emessa nel Maggio 2017, si è conclusa con un esito opposto ad “A e B”: in “Jóhannesson”¹⁶⁷ la Corte EDU, chiamata a pronunciarsi sulla compatibilità del doppio binario sanzionatorio islandese in materia di reati tributari con il *ne bis in idem* convenzionale, ha dato, all’unanimità, risposta negativa. Dalla sentenza si trae un primo ed importante insegnamento, ossia che i criteri vanno cumulativamente considerati e la mancanza di uno solo di essi integra la violazione dell’art. 4, prot. VII CEDU: nel caso di specie, la Corte ritenne soddisfatti i requisiti della prevedibilità della doppia sanzione, della eterogeneità degli scopi dei due binari e della proporzionalità della sanzione nel suo complesso. Relativamente a quest’ultimo profilo si legge, al par. 52, che i giudici islandesi hanno tenuto conto delle sovrattasse già applicate in via amministrativa ai ricorrenti “*albeit without providing any details on the calculation in this respect*”. Pare quindi che, perché sia rispettato l’indicatore della

¹⁶⁷ Corte EDU, 18 maggio 2017, Jóhannesson e altri c. Islanda.

proporzionalità – che, dalle parole dei giudici francesi, pareva essere il più importante poiché introdotto dall’espressione “*above all*” –, è sufficiente che il giudice nazionale asserisca di “aver considerato” quanto precedentemente subito dall’autore del fatto, senza scendere nel merito del calcolo. Tanto premesso, i giudici proseguono sottolineando la totale assenza di coordinamento tra le due autorità, le quali agirono in maniera completamente indipendente l’una dall’altra e, infine, evidenziano l’eccessiva durata dei procedimenti che, dall’inizio dell’indagine amministrativa al passaggio in giudicato della sentenza penale – anche questo rilievo è di centrale importanza, in quanto indica il lasso temporale da considerare –, coprono un periodo di nove anni. Con il risultato di tre criteri su cinque, l’Islanda non passa il test della *sufficiently close connection* e viene condannata per violazione del *ne bis in idem*.

È di poco successiva la sentenza “Šimkus”¹⁶⁸ con la quale la Corte EDU è chiamata a valutare la compatibilità con il *ne bis in idem* del duplice procedimento subito dal ricorrente per un *idem factum*. A seguito della comminazione in via definitiva di una sanzione amministrativa, il ricorrente era stato sottoposto ad un procedimento penale vertente sul medesimo comportamento: la Corte, appurata la natura sostanzialmente penale dell’illecito contestato, la medesimezza del fatto e la duplicità dei procedimenti instaurati – il giudizio penale proseguì dopo il passaggio in giudicato della condanna amministrativa –, dichiara la violazione dell’art. 4, prot. VII, CEDU. La *sufficiently close connection in substance and time* è la grande assente di questa pronuncia: i giudici, pur richiamando in più di un’occasione “A e B”, non accennano alla formula anzidetta né agli indicatori della stessa e, anzi, se da un lato sottolineano l’autonomia degli Stati contraenti nel delineare le proprie politiche criminali, dall’altra evidenziano la inderogabilità dei principi convenzionali, tra i quali spicca il divieto di *bis in idem*.

Ancora, la Corte EDU affronta il tema che interessa nella sentenza “Bjarni Ármannsson”¹⁶⁹ dell’aprile 2019, che vede nuovamente protagonista – *rectius*, antagonista – l’Islanda, condannata per violazione dell’art. 4, prot. VII, CEDU. Il ricorrente lamentava di essere stato sottoposto ad un doppio procedimento in dipendenza di un medesimo fatto per aver commesso due illeciti da considerarsi, alla luce degli *Engel criteria*, sostanzialmente penali. Come accaduto in “Jóhannesson”, anche in questo caso il soggetto era stato condannato in via definitiva nell’agosto 2012 al pagamento dell’imposta evasa, oltre ad una sovrattassa pari al 25%; immediatamente dopo iniziava il procedimento penale nei suoi confronti per il

¹⁶⁸ Corte EDU, 13 settembre 2017, Šimkus c. Lituania.

¹⁶⁹ Corte EDU, 16 aprile 2019, Bjarni Ármannsson c. Islanda.

corrispondente reato fiscale e, esauriti i gradi di giudizio interni, nel maggio 2014 veniva condannato alla pena (sospesa) di 8 mesi di reclusione e al pagamento di una multa dell'ammontare di 35,85 milioni di corone islandesi (corrispondenti approssimativamente a 250.000 euro). Ebbene, ritenuti sussistenti i tre presupposti che sin dalla “Grande Stevens” riecheggiano nelle pronunce di Strasburgo – *matière pénale*, *idem factum* e definitività del primo giudizio –, la Corte sottopone il doppio binario sanzionatorio islandese al filtro della *sufficiently close connection*, con esito positivo per quanto concerne la prevedibilità della doppia risposta sanzionatoria, la complementarietà degli scopi perseguiti dai due procedimenti e la complessiva proporzionalità della pena rispetto all'unico fatto commesso: sotto quest'ultimo profilo, di nuovo, non v'è traccia del ragionamento o del calcolo eseguito dal giudice penale nel determinare la pena, ciò che non può che conferire all'indicatore della proporzionalità un alto tasso di aleatorietà. Anche in questo caso, l'Islanda pecca quanto a coordinamento dei lavori delle due autorità – condotti, secondo la Corte, in maniera completamente indipendente l'una dall'altra – e tempi processuali: la durata totale dei due procedimenti fu di cinque anni e dieci mesi, di poco superiore rispetto a quella rilevata nella sentenza A e B c. Norvegia e di gran lunga inferiore ai nove anni totali di “Jóhannesson”; tuttavia, i giudici pongono l'accento sul breve periodo durante il quale i due procedimenti si svilupparono parallelamente, pari a soli sei mesi. È questo il rilievo decisivo che porta la Corte a “bocciare” il doppio binario così come posto in essere dall'Islanda e a condannare lo Stato per violazione dell'art. 4, prot. VII CEDU.

Con una motivazione sostanzialmente sovrapponibile, nel giugno del 2019 la scure della Corte EDU si abbatte, con la sentenza “Nodet”, altresì sul doppio binario francese¹⁷⁰: tra i due procedimenti – all'esito dei quali fu imposta, al medesimo soggetto e per l'*idem factum*, una doppia sanzione – mancò una stretta connessione sostanziale e temporale in quanto, da un lato, le due autorità svolsero indagini autonome ed indipendenti, con conseguente duplicazione probatoria; dall'altro, il giudizio penale proseguì per oltre un quinquennio a seguito della chiusura del procedimento amministrativo, in violazione ai dettami interpretativi del criterio cronologico¹⁷¹.

¹⁷⁰ Corte EDU, 6 giugno 2019, Nodet c. Francia.

¹⁷¹ Segue, cronologicamente, la sentenza Corte EDU dell'8 ottobre 2019, Korneyeva c. Russia – scaturita dal ricorso di una cittadina russa contro la doppia incriminazione, penale e sostanzialmente penale, da lei subito basata sul medesimo fatto di partecipazione ad una manifestazione non autorizzata – nella quale tuttavia la Corte non richiama il Nilsson test, limitandosi a rigettare l'unica argomentazione portata dal Governo russo, vale a dire la non identità dei fatti; secondo il Governo, infatti, i due illeciti avevano ad oggetto distinti beni giuridici e, conseguentemente, erano caratterizzati da differenti scopi. I giudici di Strasburgo, anche sulla scorta di una pronuncia della Suprema Corte russa nel frattempo intervenuta

Ancora ed infine, in “Velkov”¹⁷², la Corte condanna la Bulgaria per violazione del divieto di *bis in idem*: mentre ritiene che il criterio temporale sia stato rispettato – i due procedimenti erano iniziati insieme e il giudizio penale aveva proceduto per poco più di due anni oltre l’amministrativo –, è completamente mancato il coordinamento probatorio tra le due autorità (i medesimi testimoni sono stati sentiti a più riprese nei due giudizi, senza condivisione alcuna di documenti), così come l’autorità giudiziaria ha ommesso, nel comminare la pena, di “tenere in conto” la sanzione amministrativa già inflitta, peraltro pari a quindici giorni di arresto; ma soprattutto, proseguono i giudici francesi, i due illeciti contestati all’unico soggetto per il medesimo fatto perseguivano all’evidenza il medesimo scopo punitivo e repressivo, volto a tutelare l’ordine pubblico, così venendo a mancare la complementarietà dei fini richiesta dal Nilsson test.

Quanto a Lussemburgo, nonostante l’accurato appello dell’Avvocato generale Campos Sanchez-Bordona¹⁷³ – che nelle sue conclusioni evidenzia il carattere indeterminato della connessione sostanziale e dei suoi indicatori, destinati a comportare “*ostacoli quasi insormontabili*” per i giudici nazionali che dovranno farne uso e sprona la Corte a delineare una nozione propria di *ne bis in idem*, evitando di adeguarsi supinamente a quanto affermato dai giudici di Strasburgo perché “*i diritti fondamentali riconosciuti dalla Carta devono essere di facile comprensione per tutti e il loro esercizio richiede una prevedibilità ed una certezza non compatibili con un simile criterio*” – i giudici della CGUE accolgono il lascito di “A e B”, facendone applicazione nelle citate tre sentenze depositate il 20 marzo 2018: “Menci”, “Garlsson Real Estate” e “Di Puma e Zecca”¹⁷⁴. I tre rinvii ruotano intorno ai seguenti punti focali: se, in generale, il doppio binario sanzionatorio previsto in materia tributaria sia compatibile con il divieto di doppio giudizio; se l’art. 50 CDFUE possa essere direttamente applicato; se il passaggio in giudicato di una sentenza penale – di condanna o assolutoria – sia impeditivo dell’instaurazione o del prosieguo del procedimento amministrativo per lo stesso fatto.

sul tema, sottolineano come tra le due infrazioni sussista un rapporto di specialità e, pertanto, il cumula rappresenti una violazione del divieto di *bis in idem*.

¹⁷² Corte EDU, Velkov c. Bulgaria, 21 luglio 2020.

¹⁷³ Commentate in VIGANÒ, *Le conclusioni dell’Avvocato generale nei procedimenti pendenti in materia di ne bis in idem tra sanzioni penali e amministrative in materia di illeciti tributari e di abusi di mercato*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Proc., 9/2017, 206.

¹⁷⁴ Si veda sul tema CONSULICH, *Il prisma del ne bis in idem nelle mani del Giudice euro-unitario*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Proc., 7/2018, 949-960; FRANCAZI, *Ne bis in idem e reati tributari*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Proc., 9/2018, 1222-1236.

In “Menci” la Corte chiarisce, anzitutto, che ai sensi dell’art. 52, par. 1, CDFUE, i diritti previsti dalla stessa Carta possono subire limitazioni nel rispetto di determinate condizioni, vale a dire: la salvaguardia del nucleo centrale del diritto (cd. proporzionalità), la prevedibilità e la tassatività della compressione ed infine la necessità della stessa allo scopo di perseguire interessi di portata generale (cd. *test* di necessità). Tutte e tre paiono rispettate nel caso in esame. Il doppio binario sanzionatorio – in questo caso, in ambito tributario – è infatti chiaramente previsto dalla normativa italiana e la maggior tutela degli interessi fiscali dell’Unione è da considerarsi un obiettivo di generale interesse. Quanto all’attenzione a preservare il “cuore” del diritto in gioco, i giudici, richiamato il “*nesso temporale e materiale sufficientemente stretto*”, recuperano (quasi) tutti gli indicatori delineati da A e B c. Norvegia, riassumendoli in chiusura di pronuncia: il doppio procedimento e la doppia sanzione devono perseguire interessi complementari e debbono essere previsti meccanismi di coordinamento tra gli stessi, finalizzati a contenere l’onere risultante dal cumulo; inoltre, la risposta sanzionatoria complessiva deve essere proporzionata alla gravità del fatto.

Opposto l’epilogo in “Garlsson Real Estate”: la Corte ritiene che il caso in esame sia orfano del requisito della proporzionalità in concreto, sia sotto il profilo della connessione tra giudizi, sia sotto quello della severità della sanzione complessivamente inflitta. Nel dispositivo, oltre all’affermazione della diretta applicabilità dell’art. 50 CDFUE negli ordinamenti interni, la Corte dichiara la incompatibilità con l’anzidetta norma della disciplina interna che permetta il prosieguo di un procedimento amministrativo per il medesimo fatto già penalmente punito, quando tal pena sia sufficiente ad esaurire il disvalore dell’illecito ed a reprimerlo “*in maniera efficace, proporzionata, dissuasiva*”. In particolare, i giudici si soffermano sull’art. 187-*terdecies* che, nell’ottica di garantire proprio la proporzionalità della sanzione complessiva, prevede che il giudice penale debba scomputare dalla pena da infliggere le sanzioni pecuniarie già inflitte dalla Consob. Due le evidenti falle, puntualmente individuate dalla Corte: non è detto, come dimostra la vicenda in parola, che il procedimento amministrativo termini per primo – e, in questo caso, la norma non prevede alcun rimedio – e, inoltre, lo scomputo interessa esclusivamente le sanzioni pecuniarie, nulla dicendo relativamente alla detenzione penalmente prevista.

In “Di Puma e Zecca” si tratta, nuovamente, di abusi di mercato. A dire il vero, la questione sottoposta alla Corte è, almeno formalmente, differente: la Cassazione domanda se l’art. 14 della MAD del 2003, nella parte in cui vincola gli Stati a prevedere, nel contrasto agli abusi di mercato, sanzioni amministrative efficaci, osti ad una previsione normativa interna – vale a dire l’art. 654 c.p.p., che regola l’efficacia delle sentenze penali, di condanna o di assoluzione, nei

giudizi civili o amministrativi – che escluda in concreto l'applicazione di siffatte sanzioni quando sia intervenuta, per l'*idem factum*, una pronuncia assolutoria definitiva per mancato accertamento del fatto contestato. La Corte avalla tale impostazione, ritenendola compatibile con il diritto euro-unitario¹⁷⁵.

6.1. Riepilogo della giurisprudenza convenzionale ed eurounitaria sull'applicazione di A e B

Tanto ricostruito con riferimento all'operato delle Corti sovranazionali, alcune brevi riflessioni si impongono, anche a titolo riassuntivo, prima di passare alla disamina della giurisprudenza italiana, impegnata nell'applicazione in concreto degli indicatori sopra descritti.

Quanto alla Corte EDU, dall'analisi delle sentenze sino ad oggi emanate può affermarsi che la valutazione del criterio cronologico deve svolgersi con riferimento non solo alla durata complessiva dei due giudizi, ma anche allo sviluppo parallelo degli stessi: se i nove anni di "Jóhannesson" sono stati ritenuti eccessivi, i cinque anni che accomunano "A e B" e "Bjarni Ármannsson" sono da considerarsi differentemente a seconda che abbiano proceduto, per la maggior parte del tempo, parallelamente. Quanto, invece, alla proporzionalità, la Corte sembra inviare un rassicurante messaggio: come emerge dalla lettura delle due sentenze di condanna emesse contro l'Islanda, non è importante – di più, non è oggetto di valutazione – il modo in cui il giudice abbia "tenuto in conto" della sanzione già inflitta; ciò che conta è che, dalla sentenza impugnata, risulti effettuata una simile valutazione. Ecco che il criterio a cui la Corte aveva apparentemente attribuito maggior peso, si riduce ad un mero formalismo, impermeabile ad un effettivo controllo da parte di Strasburgo.

Per quanto invece riguarda la CGUE, va anzitutto sottolineato che la stessa può vantare, nel proprio arsenale interpretativo del *ne bis in idem*, un'arma in più rispetto alla Corte EDU, vale a dire l'art. 52, par. 1 della Carta di Nizza: la norma prevede e permette limitazioni all'esercizio dei diritti e delle libertà riconosciuti dalla stessa Carta, a patto che siano previste dalla legge, rispettino il contenuto essenziale di detti diritti e libertà, "*siano necessarie e rispondano effettivamente a finalità di interesse generale riconosciute dall'Unione o all'esigenza di proteggere i diritti e le libertà altrui*"¹⁷⁶. Ebbene, si ritiene in questa sede condividere quanto acutamente osservato dall'Avvocato generale Campos Sanchez-Bordona nelle già menzionate

¹⁷⁵ La pronuncia è di fondamentale importanza in quanto, in Italia, la linea interpretativa seguita era, sino a quel momento, diametralmente opposta: in Cass., 28 giugno 2017, n. 16262, la Suprema Corte negava, infatti, che l'esistenza di una pronuncia definitiva di assoluzione per insussistenza del fatto impedisse l'inizio o la prosecuzione del procedimento amministrativo.

¹⁷⁶ Il tema della corretta interpretazione dell'art. 52, par. 1, CDFUE è stato compiutamente affrontato dalla Corte stessa in CGUE (Grande Sezione), 27 maggio 2014, Spasic C-129/14.

conclusioni presentate nell'ambito delle cause "Menci", "Garlsson Real Estate" e "Di Puma e Zecca", vale a dire che la sussistenza del requisito della necessità di proteggere interessi generali dell'Unione (tra i quali certamente rientrano anche gli interessi finanziari) è in realtà da escludersi, considerato che sono svariati i Paesi membri che tutelano tali interessi generali senza ricorrere al doppio binario sanzionatorio¹⁷⁷.

Dall'analisi delle pronunce emerge, inoltre, che l'importanza che la CGUE attribuisce agli indicatori rivelatori della *sufficiently close connection in substance and time* è in parte differente rispetto a quanto fatto dalla Corte EDU. Il criterio temporale, in particolare, non appare nell'elenco finale dei requisiti che legittimano la compressione del diritto a non essere giudicato due volte. Pertanto, archiviato tal criterio, si passa davvero a quello che tanti hanno definito *ne bis in idem* sostanziale e che qui piace ridefinirlo come *ne bis in idem* sanzionatorio: è sufficiente che le due sanzioni applicate siano nel complesso proporzionate al fatto commesso – ammesso e assolutamente non concesso che la proporzionalità ed i metodi valutativi della stessa siano inattaccabili, come le profonde perplessità della giurisprudenza italiana dimostreranno – perché i due procedimenti siano legittimi, con buona pace delle sofferenze patite dall'individuo a causa della doppia vicenda procedimentale.

Quanto ai motivi che hanno spinto la Corte EDU verso un simile *revirement* – sin da subito apparso foriero di notevoli difficoltà interpretative ed applicative, poi inesorabilmente confermate –, la sensazione è che Strasburgo abbia voluto avvicinarsi alla più cauta linea tenuta dalla CGUE. Ed in effetti i giudici lussemburghesi sin da "Fransson" sembrano voler evitare prese di posizione nette, lasciando un margine valutativo, più o meno ampio, al giudice nazionale: in quella sentenza, da molti al tempo considerata decalogo del *ne bis in idem* europeo, se da un lato la Corte affermava la compatibilità del doppio binario sanzionatorio a patto che le sanzioni non fossero da considerarsi sostanzialmente penali – valutazione questa lasciata all'interprete interno –, dall'altro chiosava subordinando il divieto del secondo giudizio all'efficacia e proporzionalità della prima sanzione; in altre parole, qualora il giudice penale avesse ritenuto non adeguata la sanzione amministrativa, avrebbe potuto comunque procedere.

¹⁷⁷ Un esempio per tutti in tal senso è quello dell'ordinamento francese che, proprio nell'ambito degli abusi di mercato e a seguito di una pronuncia di illegittimità costituzionale, con la Loi n. 819 del 21 giugno 2016 ha previsto il superamento del doppio binario sanzionatorio. Il legislatore ha, anzitutto, previsto l'aumento della pena pecuniaria contemplata dalla fattispecie penale, oggi coincidente con il massimo previsto dalla fattispecie amministrativa; inoltre, e per quanto qui in particolare interessa, ha istituito un meccanismo di coordinamento tra l'Autorità garante del funzionamento del mercato (AMF) e l'autorità giudiziaria, dal quale scaturisce l'alternatività tra l'esercizio dell'azione penale e l'instaurazione del procedimento amministrativo, con la conseguente unicità del procedimento punitivo a carico della medesima persona per l'*idem factum* di *market abuse*.

Inoltre, una maggior “indulgenza” verso il doppio binario sanzionatorio – in luogo della chiusura integrale disposta in “Grande Stevens” – appare decisamente più in linea con i dettami del legislatore euro-unitario di MAR e MAD II che, per quanto predichi il rispetto del divieto di doppio giudizio, esplicitamente contempla l’affiancamento degli illeciti amministrativi – un tempo previsti come “obbligatori” e pertanto già presenti negli ordinamenti dei Paesi membri – ai reati¹⁷⁸.

7. La sufficiently close connection in substance and time nella giurisprudenza italiana

Se a seguito di “Grande Stevens” l’incompatibilità del doppio binario sanzionatorio con il *ne bis in idem* convenzionale – anche e soprattutto nell’ambito degli abusi di mercato – poteva considerarsi punto fermo, restando da risolvere il *quomodo* in cui risolvere tale frizione¹⁷⁹, con l’avvento di “A e B” è l’*an* stesso di tale incompatibilità a dover essere nuovamente valutato alla luce dei cinque criteri dettati dalla giurisprudenza convenzionale ed adottati da quella euro-unitaria. Di seguito, un’analisi sulle criticità che qui piace distinguere in interpretative, logiche e “di sistema”, caratterizzanti tali indicatori, svolta alla luce della giurisprudenza dei tribunali e delle corti nostrane, impegnati in un “*esercizio di compiti interpretativi molto complessi ed articolati*”¹⁸⁰, a riprova del debito di determinatezza e certezza della *sufficiently close connection in substance and time*¹⁸¹.

7.1. Criticità interpretative

Quanto alle difficoltà interpretative, in generale, si registra anzitutto un problema di omogeneità nell’applicazione dei criteri, che da Strasburgo comunicano dover essere utilizzati e rispettati integralmente, ciò che non sempre è accaduto. Ne è un esempio la prima pronuncia di merito

¹⁷⁸ Così FIMIANI, *Market abuse e doppio binario sanzionatorio dopo la sentenza della Corte EDU, Grande Camera, 15 novembre 2016*, in *Dir. Pen. Cont.* 2/2017, 10 ss.; QUATTROCOLO, *La giurisprudenza della Corte Europea dei diritti dell’uomo in materia ne bis in idem e i suoi effetti sull’ordinamento italiano*, op. cit., 147.

¹⁷⁹ Il riferimento è alle plurime questioni di legittimità costituzionale immediatamente sollevate da giudici di merito e di legittimità, oltre alle voci della dottrina che, dubitando dell’efficacia di modifiche *de lege lata*, prospettano la necessità di un intervento legislativo.

¹⁸⁰ Cit. testuale da Cass. Pen., sez. V, 16 luglio 2018, n. 45829 (ric. Franconi).

¹⁸¹ La “sensazione diffusa e sgradevole di una certa casualità nell’approccio a diverse vicende – pur tutte davvero simili – sottoposte alla sua attenzione nel tempo” è avvertita anche in QUATTROCOLO, *La giurisprudenza della Corte Europea dei diritti dell’uomo in materia ne bis in idem e i suoi effetti sull’ordinamento italiano*, op. cit., 149.

applicativa di “A e B” del 6 dicembre 2016: il tribunale di Milano¹⁸² statuisce con ordinanza la compatibilità del doppio binario sanzionatorio in materia di illeciti finanziari – nel caso di specie, gli imputati *ex art.* 185 t.u.f. erano già stati definitivamente sanzionati ai sensi dell’art. 187-*ter* – con la novellata fisionomia del *ne bis in idem* sovranazionale. Il tribunale ritiene sussistente tanto la prevedibilità della doppia sanzione, quanto la sussistenza di meccanismi di connessione tra i due procedimenti, in ossequio a quanto previsto agli artt. 187-*octies* e 187-*decies*. Focalizza poi l’attenzione sul requisito della proporzionalità, ritenendo che l’art. 187-*terdecies*, che all’epoca prevedeva in via esclusiva lo scomputo delle sanzioni pecuniarie inflitte in via amministrativa dalla pena da determinarsi nel procedimento penale, fosse un’ulteriore ed evidente prova dello stretto legame tra i procedimenti. Due i rilievi critici che l’ordinanza impone. Anzitutto, non tutti i criteri sono stati considerati: non v’è traccia né della complementarietà degli scopi dei due giudizi né, soprattutto, del criterio temporale, di centrale importanza nella giurisprudenza convenzionale. In secondo luogo, il suddetto art. 187-*terdecies*, ritenuto dal tribunale un solido presidio delle richieste convenzionali, soprattutto in punto proporzionalità sanzionatoria, appare (all’epoca ancora più di oggi) monco: lo scomputo non concerne, infatti, né la pena detentiva né le sanzioni accessorie, che in alcun modo possono essere mitigate dalla sanzione pecuniaria amministrativa. Ancora, la norma considera esclusivamente il caso in cui il procedimento amministrativo termini prima del penale, ciò che, come dimostrano “Garlsson” e “Di Puma e Zecca”, non può considerarsi una regola assoluta. Pochi mesi dopo interviene la Cassazione con sentenza del 24 Febbraio 2017, n. 9184¹⁸³, decidendo sull’impugnazione da parte della Procura della Repubblica sul non doversi procedere pronunciato dal tribunale di Ascoli Piceno “in favore” di un soggetto detenuto al quale, in seguito alla rottura di un vetro dell’istituto penitenziario, in aggiunta alla contestazione del reato di danneggiamento, era già stata applicata una sanzione disciplinare, consistente nell’esclusione per cinque giorni da qualunque attività. Accertata la natura essenzialmente penale dell’anzidetta sanzione e l’evidente *idem factum*, la Corte, passati in rassegna gli indicatori forniti dalla Corte EDU, esclude la violazione del *ne bis in idem*. Questa volta tutti gli indicatori vengono presi in considerazione, compreso il criterio cronologico che, a parere della Cassazione, risulta

¹⁸² Trib. Milano, sez. I pen., 6 dicembre 2016, con nota di FUSCO, *La tutela del mercato finanziario tra normativa comunitaria, ne bis in idem e legislazione interna*, in www.penalecontemporaneo.it, 23 dicembre 2016.

¹⁸³ Cass. Pen., sez. II, 24 febbraio 2017, n. 9184, con commento di ZUFFADA, *La Corte di cassazione alle prese con i principi stabiliti dalla Corte Europea in materia di ne bis in idem in relazione al “doppio binario sanzione penale-sanzione disciplinare (penitenziaria)”*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 4/2017, 295.

rispettato in quanto i due procedimenti “sono temporalmente contigui, il che consente di ritenere esaudita la richiesta di verifica dello stretto ‘legame temporale’ proveniente dalla Corte europea”: ed in effetti, prosegue la Suprema Corte, il giudizio disciplinare si è concluso nel dicembre 2014 e, nel medesimo periodo, è stato avviato il procedimento penale del quale peraltro, al tempo della decisione in parola – vale a dire due anni dopo – non s’era ancora concluso il primo grado. Ebbene, la “difficoltà interpretativa” di cui prima si diceva, se non riguarda in questo caso la presa in considerazione di tutti gli indicatori, concerne certamente il contenuto degli stessi. La Cassazione sembra infatti considerare il criterio cronologico in maniera antitetica rispetto all’impostazione della Corte EDU, secondo la quale proprio la consequenzialità dei due giudizi rappresenta un primo campanello d’allarme di violazione del *bis in idem*. Lungi dal sospettare una sorta di *malafede* nell’interpretazione dei giudici di legittimità – in effetti, all’epoca la Cassazione disponeva di un unico riferimento interpretativo in relazione alla connessione sostanziale e temporale, vale a dire “A e B”, depositata appena due mesi prima – qui si vuole sottolineare l’estrema indeterminatezza del Nilsson test, idoneo ad essere interpretato addirittura in modalità antitetiche.

Ancora, a riconferma dell’imperscrutabilità – soprattutto iniziale – del Nilsson test, è d’obbligo qui riportare ancora una decisione della Corte di cassazione dell’autunno del 2017 in materia di doppio binario nella disciplina tributaria, nella quale la positiva valutazione sulla sussistenza della stretta connessione si basa *esclusivamente* sull’indicatore cronologico¹⁸⁴: le sanzioni furono infatti irrogate a distanza di pochi mesi ed i procedimenti si svolsero parallelamente tra il luglio 2014 ed il maggio 2015. Basta questo alla Corte per escludere la violazione del *bis in idem*, con buona pace degli altri quattro criteri previsti, proporzionalità compresa.

Ed è proprio il criterio della proporzionalità ad aver dato particolare “filo da torcere” alla giurisprudenza interna, di merito e di legittimità¹⁸⁵. In una pronuncia di legittimità depositata nel luglio 2018, n. 45829¹⁸⁶, i ricorrenti lamentavano la continuazione del procedimento penale

¹⁸⁴ Cass. Pen., sez. III, 22 settembre 2017, n. 6993, commentata da DE FRANCESCHI, *Ne bis in idem e reati tributari: nel dialogo tra le Corti trionfa il criterio della sufficiently connection in substance and time*, in *Giur. Pen. Web*, 4/2018.

¹⁸⁵ Per un’analisi puntuale ed esaustiva sul tema ROSSI, *Ne bis in idem. La questione dal punto di vista del diritto penale e punitivo degli abusi di mercato*, in *Diritto ed economia dell’impresa*, 2/2019, 220 ss.

Oltre alle pronunce riportate e commentate nel testo, sul tema sono intervenute anche Cass. Pen., sez. IV, 13 febbraio 2018, n. 12667 e Cass. Pen., sez. II, 22 maggio 2018, n. 41007.

¹⁸⁶ Cass. Pen., sez. V, 16 luglio 2018, n. 45829 (ric. Franconi), con commento di FUSCO, BAGGIO, *Recenti pronunce in materia di market abuse. Qualche punto fermo in una materia ancora in attesa di un moderno assetto normativo*, in *Riv. Trim. Dir. Pen. Cont.*, 1/2019, 29; BONCOMPAGNI, *Ne bis in idem: anche la Cassazione può valutare la proporzionalità del cumulo sanzionatorio*, in *Dir. Pen. Proc.*, 3/2019, 397; ROCCATAGLIATA, *La proporzionalità del trattamento sanzionatorio complessivamente*

a loro carico per il reato di manipolazione del mercato nonostante l'intervenuta conclusione definitiva del giudizio scaturito dal medesimo fatto per il corrispettivo amministrativo dello stesso illecito; la Suprema Corte, sottolineata la centralità del requisito della proporzionalità, afferma che, per quanto l'art. 187-terdecies t.u.f. non possa considerarsi sufficiente ad assicurare la complessiva proporzionalità della sanzione al fatto commesso – si tratta della versione *ante* riforma –, viene in aiuto all'interprete l'art. 133 c.p., che impone l'adeguamento della reazione punitiva alla gravità del fatto e che viene ritenuto sufficiente per ritenere rispettato il criterio della proporzionalità. Nel caso di specie, il ricorso viene dichiarato infondato: la sanzione amministrativa è stata infatti determinata tra i 100.000 e i 150.000 euro per i diversi co-imputati, misura non lontana dal minimo edittale; il minimo è invece stato applicato in sede penale, ove la pena pecuniaria è stata fissata tra i 30.000 e i 50.000 euro e la reclusione tra i 6 mesi e i 2 anni, ciò che permette di affermare la proporzionalità del trattamento sanzionatorio ed il conseguente rispetto del *ne bis in idem*. Infine, in ossequio a quanto previsto dall'art. 187-terdecies *ante* riforma, la Cassazione sottolinea come “*essendo state fissate le multe a carico degli imputati in misura inferiore alle sanzioni ex art. 187-ter, ne consegue che esse, a seguito dell'incameramento da parte dell'Autorità amministrativa dell'importo delle sanzioni irrogate da Consob, non dovranno essere portate in esecuzione*”.

Segue, a poca distanza, la sentenza della Cassazione 49869/2018¹⁸⁷, i cui fatti sono sostanzialmente sovrapponibili: i ricorrenti impugnano la condanna emessa dalla Corte d'appello per fatti di abuso di informazioni privilegiate sostenendo di essere già stati sanzionati in via definitiva per l'*idem factum* sulla base dell'art. 187-bis; ciò che varia rispetto al recente precedente è il disposto dell'art. 187-terdecies, nel frattempo modificato dalla descritta “miniriforma” del *market abuse* dell'agosto dello stesso anno. La sentenza è di particolare interesse nella parte in cui, a proposito di proporzionalità, elabora un vero e proprio principio di diritto, distinguendo l'operato del giudice nell'ambito delle due situazioni concrete che può trovarsi ad affrontare, a seconda dell'ordine cronologico in cui i giudizi si concludono. Di regola, osserva la Corte, considerati i tempi procedurali più brevi e la minor frequenza con cui i provvedimenti amministrativi vengono impugnati, la sanzione irrogata dalla Consob

irrogato per abusi di mercato: disapplicazione in toto vs disapplicazione in mitius della norma interna, in Giur. Pen. Web, 11/2018.

¹⁸⁷ Cass. Pen., sez. V, 31 ottobre 2018, n. 49869 (ric. Chiarion Casoni), commentata da FUSCO e BAGGIO, *Recenti pronunce in materia di market abuse. Qualche punto fermo in una materia ancora in attesa di un moderno assetto normativo*, op. cit. e ROCCATAGLIATA, *La proporzionalità del trattamento sanzionatorio complessivamente irrogato per abusi di mercato: disapplicazione in toto vs disapplicazione in mitius della norma interna*, op. cit.

diverrà definitiva per prima e, per quanto spetti al giudice penale valutare se l'intero disvalore del fatto contestato sia stato "coperto" da tal sanzione, la Suprema Corte tende ad escludere tale evenienza. In ossequio al requisito della proporzionalità complessiva, in sede di determinazione della pena il giudice dovrà matematicamente scomputare la sanzione pecuniaria già inflitta e, qualora lo ritenga, scontare la pena detentiva, sino a disapplicare il minimo dell'editto previsto per la fattispecie integrata, ma senza poter derogare il limite edittale generale *ex art. 23 c.p.*: in altre parole, se la pena pecuniaria può integralmente essere assorbita dalla sanzione amministrativa, la stessa cosa non può accadere per la pena detentiva. La Cassazione considera poi come situazione eccezionale il caso in cui sia il procedimento penale a passare in giudicato per primo, tendenzialmente in dipendenza dell'elezione, da parte dell'imputato, di un rito alternativo¹⁸⁸. Ecco che, in questo caso, la sanzione amministrativa potrà disapplicarsi *in toto* – a differenza della penale – qualora l'autorità amministrativa ritenga il disvalore del fatto illecito integralmente assorbito nella pena già inflitta.

Per quanto le due pronunce possano fregiarsi del lodevole tentativo di portar chiarezza in un ambito in cui, come visto, l'incertezza pare regnare sovrana, non possono andare esenti da due distinti ordini di critiche.

Quanto alla prima, come detto, la Cassazione dichiarò che la pena pecuniaria, fissata in misura inferiore alla sanzione amministrativa, non sarebbe stata riscossa in ossequio a quanto previsto all'art. 187-*terdecies*. Tuttavia, non può non considerarsi come la sanzione penale fu fissata in misura *sensibilmente* inferiore a quanto previsto, nella propria sede, dalla Consob, con un disavanzo intorno ai 100.000 euro, in alcun modo valorizzato dalla nostra Suprema Corte. Una diversa sensibilità al tema è stata invece dimostrata dal tribunale di Milano in una sentenza depositata nel febbraio 2019¹⁸⁹, che vedeva imputati per il reato di *market manipulation* due soggetti già attinti, al termine di un procedimento amministrativo per l'illecito di cui all'art. 187-*ter* in relazione al medesimo fatto storico, da un sanzione pecuniaria definitiva pari a 100.000 euro. Il collegio meneghino riteneva di determinare la pena per i soggetti a processo in misura prossima al minimo edittale, ossia euro 40.000 di multa e anni due di reclusione. Procedendo, poi, all'adeguamento del trattamento sanzionatorio alle direttive sovranazionali in

¹⁸⁸ La valutazione della proporzionalità complessiva della sanzione qualora l'imputato abbia scelto di procedere con un rito alternativo premiale – e, pertanto, abbia beneficiato di uno sconto di pena a fronte di una rinuncia a parte delle garanzie processuali – rappresenta un cruciale *punctum dolens* dell'attuale dibattito sul tema, su cui si tornerà a breve.

¹⁸⁹ Trib. Milano, 15 novembre 2018 (dep. 1° febbraio 2019), con puntuale commento di 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*, su www.penalecontemporaneo.it, 15 marzo 2019.

tema di complessiva proporzionalità, forte dell'insegnamento elargito della Cassazione nella sentenza 49869/2018, il tribunale reputava di poter, da un lato, "neutralizzare" la multa e, dall'altro, disapplicare il minimo edittale previsto per la pena detentiva. La riflessione più rivoluzionaria concerne, però, il *gap* di 60.000 euro intercorrente tra la sanzione amministrativa già irrogata ed il *quantum* della multa ritenuta congrua nel processo penale: i giudici valorizzano tal somma procedendo al conguaglio *ex art.* 135 c.p. e al conseguente scomputo del risultato – individuato in mesi 8 di reclusione – dalla pena detentiva da infliggere concretamente agli imputati, rideterminata in anni uno e mesi quattro. La pronuncia di merito sembra districarsi egregiamente tra le direttive provenienti "dall'alto" e il lacunoso disposto normativo in tema di reati finanziari, fornendo un'interpretazione alla poco chiara espressione "tenere conto" – di cui al più volte citato art. 187-*terdecies* – decisamente innovativa e che, nell'attuale panorama, appare la più garantista possibile sotto il profilo della proporzionalità sanzionatoria. Certo, alcune lecite perplessità rimangono. Qualora l'autorità amministrativa arrivasse ad infliggere sanzioni pecuniarie particolarmente severe, si potrebbe giungere alla totale erosione tanto della multa quanto della reclusione, svuotando di significato la celebrazione dell'intero procedimento penale. Ancora, potrebbe tale impostazione prestarsi ad un uso distorto, che vedrebbe i soggetti economicamente più forti "spingere" per una più alta sanzione amministrativa al fine di ottenere un più alto scomputo sul piano detentivo?

Per quanto, invece, concerne la commentata sentenza 49869/2018, preme qui ricordare che la stessa Cassazione ha specificato che, di regola, il procedimento amministrativo tenderà a concludersi in tempi più brevi rispetto al penale; l'eventualità opposta potrà realizzarsi, verosimilmente, qualora in quest'ultimo venga scelto un rito alternativo e premiale, quale l'abbreviato o il patteggiamento. In tema di proporzionalità complessiva del trattamento sanzionatorio, era stata immediatamente individuata una possibile problematica¹⁹⁰: se l'autorità amministrativa, nel valutare la proporzionalità della sanzione, avesse tenuto conto della riduzione premiale connessa alla scelta del rito, si sarebbe giunti ad una conclusione paradossale, con neutralizzazione in concreto della diminuzione di pena connessa al rito stesso. In altre parole, non pare lecito che il trattamento premiale – che costituisce il contraltare alla parziale rinuncia al diritto di difesa da parte dell'imputato, con riduzione dei tempi processuali – rientri nel "calcolo" per la determinazione della sanzione proporzionata al fatto illecito, con la assurda conseguenza per cui verrebbe applicata una sanzione amministrativa più lieve al

¹⁹⁰ ROCCATAGLIATA, *La proporzionalità del trattamento sanzionatorio complessivamente irrogato per abusi di mercato: disapplicazione in toto vs disapplicazione in mitius della norma interna*, op. cit.

soggetto che scelga il rito ordinario, pur in presenza di una medesima gravità del fatto commesso. A ben vedere, peraltro, la problematica rileva anche qualora il procedimento penale, svolto con rito speciale, si concluda comunque dopo l'amministrativo: l'esclusione della diminuzione per la scelta del rito dal calcolo della pena proporzionale dovrebbe, pertanto, costituire una regola generale.

La paventata situazione si è effettivamente realizzata con la pronuncia della Corte di Cassazione n. 5679, depositata nel febbraio 2019¹⁹¹. La Corte ha escluso la violazione del *ne bis in idem* lamentata dal ricorrente sottolineando, in particolare, la complessiva proporzionalità del trattamento sanzionatorio: all'esito del patteggiamento chiesto ed ottenuto dall'imputato in primo grado, infatti, il tribunale aveva applicato una pena finale pari a euro 200.000 – dichiarati non esigibili a fronte dei 400.000 euro di sanzione amministrativa inflitti dalla CONSOB – e anni 2 e mesi 10 di reclusione, sanzioni lontane dal massimo edittale e mitigate dal meccanismo di compensazione di cui all'art. 187-terdecies. Ecco che, come profeticamente anticipato, la diminuzione per la scelta del rito si aggiunge agli ingredienti del calderone della proporzionalità, permettendo di ritenerne la sussistenza, e ritorcendosi così contro l'imputato che l'abbia scelto. Va da sé che una simile impostazione giurisprudenziale, oltre ad essere evidentemente scorretta per i motivi sopra esposti, non potrà che disincentivare l'elezione dei riti alternativi nei procedimenti penali per timore che, oltre alle garanzie processuali, si finisca per perdere anche la possibilità di ottenere una pronuncia di improcedibilità per *bis in idem*; o peggio, qualora il procedimento penale dovesse terminare per primo, si rischierebbe – come si diceva – una sanzione amministrativa più severa rispetto a quella che sarebbe spettata in caso di rito ordinario.

Ancora, la quinta sezione della Cassazione è tornata sul tema del rispetto del divieto di *bis in idem* nell'ambito del *market abuse* e, in particolare, sul criterio della proporzionalità – a ben vedere, l'unico indicatore sul quale la Corte effettivamente si concentra – con la più volte citata sentenza n. 39999/2019¹⁹² avente ad oggetto la fattispecie di *insider trading*. La corposa pronuncia affronta diverse questioni: dalla nozione di informazione privilegiata alla ricomprensione della *due diligence* tra le informazioni “intermedie”, passando per i profili di

¹⁹¹ Cass. Pen., sez. V, 5 febbraio 2019, n. 5679 (ric. Erbetta), con commento di ROCCATAGLIATA, *Doppio binario sanzionatorio: lo sconto di pena per il rito speciale rientra nel computo per la proporzionalità del trattamento punitivo complessivamente applicato*, in Giur. Pen. Web, 2019, 2.

¹⁹² Cass. Pen., sez. V, 15 aprile 2019 (dep. 27 settembre 2019), n. 39999, con commento di NOTARO, *Ne bis in idem europeo e disapplicazione del minimo edittale: si consolida il rimedio della Cassazione per garantire la proporzionalità del complessivo trattamento sanzionatorio in materia di abusi di mercato*, in Cass. Pen., 3/2020, p. 1237.

diritto intertemporale a seguito del d.lgs. 107/2018 (già commentati *supra*). Relativamente al tema che qui interessa, nell'ultima sezione i giudici ripercorrono approfonditamente ed integralmente l'evoluzione del divieto di doppio giudizio dentro e fuori i confini nazionali, concentrandosi in particolare sul criterio della proporzionalità così come proposto in "A e B" e (soprattutto) come rielaborato ed interpretato dalla giurisprudenza italiana successiva: richiamati i recenti precedenti di legittimità in ambito manipolazione del mercato, la Corte annulla la sentenza impugnata limitatamente al trattamento sanzionatorio – comprensivo non solo delle pene principali, pecuniaria e detentiva, ma anche delle pene accessorie e della confisca –, chiedendo alla Corte d'appello di rivalutarne la proporzionalità alla luce dell'insegnamento euro-convenzionale, degli approdi della giurisprudenza domestica, dell'art. 187-terdecies e dell'art. 133 c.p., prendendo in considerazione l'eventualità di poter disapplicare il minimo edittale previsto pervenendo, addirittura, all'integrale obliterazione della sanzione penale; tale ultima ipotesi è testualmente definita "*rara ma non relegata entro ambiti paradossali*", vista e considerata l'impressionante severità della reazione sanzionatoria amministrativo-punitiva.

Ebbene, se la giurisprudenza italiana, da un lato, si prodiga in notevoli sforzi interpretativi al fine di applicare l'indicatore della proporzionalità nel senso della maggior garanzia possibile per l'individuo, dall'altro conferma di aver eretto tal criterio a indiscusso protagonista (solista) nella valutazione sulla *sufficiently close connection in substance and in time*, in contrasto con quanto esplicitamente richiesto dalla Corte EDU.

Tanto detto sulle difficoltà strettamente interpretative degli indicatori del Nilsson test – con riguardo tanto all'uso alternativo o cumulativo degli stessi, quanto al loro contenuto –, nell'elenco dei motivi per i quali, secondo la tesi qui sostenuta, la strada della *sufficiently close connection* non è percorribile, è opportuno inserire una specifica criticità che definiremmo "logica". Come visto, presupposto necessario perché possa valutarsi il rispetto del *ne bis in idem* tra illeciti penali ed amministrativi, è l'appartenenza di questi ultimi alla materia penale (anche) vagliando la finalità, la *ratio*, degli stessi: l'esito dell'indagine sarà positivo qualora l'illecito formalmente "altro" persegua, in realtà, uno scopo prettamente penalistico. Sin da "Ozturk" la Corte EDU ha ribadito che deve considerarsi penale quell'illecito che tenda ad una finalità dissuasiva, di stampo general e special preventivo, e che si rivolga alla generalità dei consociati e non ad un numero determinato di essi. Ebbene, tra gli indicatori elencati da "A e B" – che sappiamo, grazie a "Jóhannesson", dover essere integralmente applicati e rispettati – è annoverata altresì la complementarietà degli scopi dei due illeciti. Ora i due criteri, Engel e Nilsson, appaiono difficilmente compatibili sotto il profilo logico: in altre parole, al

riconoscimento dell'appartenenza dell'illecito alla materia penale – specie se svolto alla luce del secondo criterio, ossia la natura, la *ratio*, il fine, dello stesso – dovrebbe necessariamente discendere l'impossibilità di riconoscere una diversità di scopo rispetto al reato, con conseguente “fallimento” del Nilsson test. *Ad adiuvandum*, peraltro, nel momento in cui la norma amministrativa venga ricondotta, di fatto, nell'alveo dello *ius terribile*, allora giocoforza dovrà intendersi che la stessa persegua, mediante la sanzione prevista, (anche) una finalità rieducativa, che sappiamo irrinunciabile ai sensi dell'art. 27, co. 3, Cost., pena l'illegittimità della stessa. Ecco allora che, almeno in parte, i due illeciti con le loro sanzioni perseguono necessariamente il medesimo scopo.

Venendo ora alle criticità che abbiamo definito “di sistema”, il *focus* si sposta sull'indicatore concernente la connessione tra i due procedimenti che entrambe le Corti dimostrano di tenere in grande considerazione: in più d'una occasione, in effetti, i doppi binari sanzionatori sottoposti ai giudici di Strasburgo e Lussemburgo sono stati “cassati” proprio perché carenti sotto il profilo ora in commento¹⁹³. Come visto, secondo l'insegnamento di “A e B” – poi fatto proprio dalla Corte di Giustizia e, almeno teoricamente, dalla giurisprudenza interna – il procedimento amministrativo concernente un illecito appartenente alla *matière pénale* ed il procedimento penale scaturenti dall'*idem factum* debbono coordinarsi “*per quanto possibile*” al fine di evitare ripetizioni nella raccolta e nella valutazione delle prove, potenzialmente foriere di accertamenti fattuali antitetici, ed in modo da dar luogo ad una reazione sanzionatoria integrata e sinergica. In particolare, prosegue la Corte, dovrebbe valutarsi l'esistenza di una “*adeguata interazione tra le varie autorità competenti in modo da far sì che l'accertamento dei fatti in un procedimento sia utilizzato altresì nell'altro procedimento*”. Da quanto emerge dall'analisi della giurisprudenza sovranazionale (in questo senso “Bjarni Ármannsson” e “Nodet”, descritte e commentate *supra*), non soddisfa il criterio la mera possibilità, per l'autorità penale, di accedere agli atti del procedimento amministrativo, qualora poi la stessa abbia condotto nuove indagini con raccolta di prove, per così dire, “inedite”; in altre parole pare che, per superare il Nilsson test, l'istruttoria debba essere una e unica onde evitare un duplice sforzo investigativo che si traduce, nell'ottica del soggetto sottoposto al doppio procedimento, in un duplice sforzo difensivo. La stessa unicità – e ciò è foriero di maggiori grattacapi – dovrebbe riguardare anche

¹⁹³ Con riferimento all'operato della giurisprudenza convenzionale, ad esempio, nelle pronunce “Jóhannesson”, “Bjarni Ármannsson” e “Nodet”, sopra descritte e commentate, è stato posto l'accento proprio sull'autonomia con cui le due autorità – amministrativa e giudiziaria – avevano agito, in totale assenza di dialogo e coordinamento.

l'*assessment*, ossia la valutazione delle risultanze probatorie onde evitare accertamenti antitetici.

Con riferimento alla disciplina italiana in materia di abusi di mercato – e richiamando qui integralmente quanto descritto e commentato *supra*, cap. I, par. 6 –, il t.u.f. contempla diverse disposizioni che regolano il rapporto tra i due procedimenti. Oltre al divieto di interrompere il giudizio amministrativo a fronte della contestazione del corrispondente reato (art. 187-*duodecies*), è previsto un reciproco dovere informativo tra Pubblico Ministero e Presidente della Consob in caso di avvio, rispettivamente, di un'indagine per un reato ovvero per un illecito amministrativo di *market abuse*. In quest'ultima circostanza – decisamente più frequente della prima, come già rimarcato – il capoverso dell'art. 187-*decies* dispone che la comunicazione dovrà essere accompagnata da una relazione motivata concernente la supposta rilevanza penale delle condotte oggetto dell'accertamento e dalla documentazione raccolta nel corso dell'indagine svolta sulla base degli ampi poteri investigativi di cui Consob dispone (art. 187-*octies*, sopra descritti), da effettuarsi entro la fine dell'attività di accertamento dell'illecito amministrativo. Da ultimo, il comma terzo dell'art. 187-*decies* prevede un dovere di generale e “de-formalizzata” collaborazione tra Consob e Guardia di Finanza, al fine di agevolare l'accertamento degli illeciti di *market abuse*. La giurisprudenza di legittimità, inoltre, sottoscrive l'utilizzo ai fini probatori delle relazioni ispettive della Consob nel procedimento penale e, in generale, degli elementi di prova raccolti in sede amministrativa, e viceversa¹⁹⁴.

Ebbene, la normativa italiana prevede effettivamente una collaborazione tra le Autorità coinvolte nella lotta agli abusi di mercato, con ciò soddisfacendo la richiesta della giurisprudenza convenzionale ed europea, ponendo ottime basi per il superamento, almeno sotto questo profilo, del Nilsson test.

Tale impostazione tuttavia, come anticipato in precedenza, presenta problematiche di immediata percezione. Lo snodo critico è il seguente: il coordinamento tra procedimenti, normativamente previsto e caldeggiato dalla giurisprudenza, si traduce – in particolar modo quando la notizia di commissione dell'illecito viene rilevata per prima dalla Consob – nell'ingresso di elementi probatori raccolti e valutati al di fuori dei crismi del rito penale ed in particolare nell'ambito di un procedimento nel quale le norme dell'equo processo, se non assenti, risultano quantomeno rarefatte.

È opportuno qui richiamare quanto emerso in “Grande Stevens”, dove i ricorrenti lamentavano, tra le altre cose, che il procedimento davanti alla Consob – così come disciplinato dalle norme

¹⁹⁴ In tal senso, tra le altre, Cass. Pen., sez. V, 29 gennaio 2013, n. 4324.

del t.u.f. agli artt. 187-*septies* e seguenti e dai Regolamenti Consob conferenti – fosse stato condotto in violazione dell’art. 6 CEDU e delle regole dell’equo processo ivi enunciate. Richiamando quando descritto *supra* in merito allo svolgimento del procedimento amministrativo (Cap. I, Par. 5.6), nel ricorso presentato a Strasburgo si sottolineava anzitutto come fosse mancato un effettivo contraddittorio tra le parti, considerato che il provvedimento sanzionatorio era stato emesso sulla base di una relazione elaborata dall’U.S.A. (Ufficio Sanzioni Amministrative) al termine dell’indagine sulla quale i ricorrenti, in ossequio a quanto all’epoca previsto dalla normativa finanziaria, non solo non avevano potuto interloquire, ma che nemmeno era stata loro notificata. Era inoltre mancata (sempre perché normativamente non prevista) una pubblica udienza e, infine, l’organo giudicante non poteva dirsi terzo, imparziale ed equidistante tra le parti, considerato che al Presidente della Commissione fanno (facevano) capo sia le funzioni di indagine sia quelle di giudizio. La Corte EDU nella pronuncia del marzo 2014, pur dando conto delle lacune appena elencate e censurando la mancanza della pubblica udienza, “salva” nel complesso tale impostazione procedurale facendo leva – come già accaduto in “Menarini” pochi anni prima – sulla dottrina della “*full jurisdiction*”, da decenni invalsa nella giurisprudenza convenzionale¹⁹⁵: anche qualora un grado di giudizio non rispetti i crismi dell’equo processo è sufficiente, ai fini della compatibilità con l’art. 6 CEDU, che sia previsto nei gradi successivi l’intervento di un organo dotato di pieni poteri giurisdizionali e di controllo, il quale eventualmente possa riesaminare per intero la vicenda, in fatto e in diritto; ciò che nella disciplina degli abusi di mercato effettivamente accade, considerato che il giudice del gravame è la Corte d’appello. La disciplina in parola è stata oggetto di alcune modifiche successive al 2014 (d.lgs. 72/2015, di cui si è dato conto *supra*) che hanno lavorato nel senso di limitare le lacune descritte. Ed in effetti, le nuove regole tracciano una distinzione più netta tra i soggetti che fanno parte del *team* di indagine e coloro che emettono il provvedimento sanzionatorio, così evitando che le persone fisiche coincidano: l’istruttoria è svolta dall’U.S.A., mentre la decisione è presa dalla Commissione. Inoltre, è ora possibile presentare memorie e controdeduzioni durante l’istruttoria, accedere agli atti, chiedere l’audizione personale. È prevista altresì la trasmissione all’incolpato della relazione dell’U.S.A., limitatamente però ai soggetti che abbiano prodotto atti durante le indagini o si siano sottoposti ad audizione personale, verosimilmente per ragioni di celerità: ciò significa che il soggetto che, nel pieno

¹⁹⁵ Per un approfondimento sul tema della *full jurisdiction* PERFETTI, *La full jurisdiction come problema. pienezza della tutela giurisdizionale e teorie del potere, del processo e della Costituzione*, in P.A. Persona e Amministrazione, 2/2018, 237-261; GOISIS, *Il canone della "Full jurisdiction", tra proteiformità e disconoscimento della discrezionalità tecnica come merito. Riflessioni critiche sull'art. 7, co. 1, d.lgs 19 gennaio 2017, n. 3*, in in P.A. Persona e Amministrazione, 2/2018, 199-218.

esercizio del suo diritto al *nemo tenetur se detegere* – tema di recente centrale importanza proprio nell’ambito degli abusi di mercato –, abbia ritenuto non partecipare in alcun modo alla fase istruttoria a suo carico, non esercitando in concreto il suo diritto alla difesa, non riceverà alcunché. Infine, continua a non essere previsto alcun momento di confronto “diretto” con la Commissione, chiamata a decidere dell’irrogazione in concreto della sanzione¹⁹⁶, così privando l’interessato del diritto al contraddittorio proprio nella fase maggiormente cruciale del giudizio. Come evidenziato in dottrina, non può non considerarsi che, all’atto pratico, raramente la Commissione si distacca dalle indicazioni contenute nella relazione dell’U.S.A., e ciò verosimilmente anche in ragione della mancanza di un contatto diretto con la vicenda sottoposta¹⁹⁷. Ancora, la “copertura giurisdizionale” assicurata al procedimento – che dovrebbe, secondo la citata teoria della *full jurisdiction*, colmare le lacune di tutela intrinseche al giudizio in parola – è attribuita al giudice civile che, tuttavia, per ragioni di “specializzazione”, necessariamente risulta meno avvezzo all’applicazione delle tutele e garanzie penalistiche, che proprio lo stesso giudice dovrebbe assicurare¹⁹⁸.

Va positivamente segnalata la recente sentenza 84/2021¹⁹⁹ della Corte Costituzionale che, come *supra* già segnalato, ha dichiarato l’incostituzionalità dell’art. 187-*quinquiesdecies* (Tutela

¹⁹⁶ Sull’applicabilità dei principi dell’equo processo convenzionale ed interno ai procedimenti amministrativi davanti alle Autorità indipendenti si veda CANESCHI, *I confini di applicazione del principio del contraddittorio in sede extrapenale*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 2/2016, 114, la quale sottolinea come gli sforzi regolamentari del 2013 e del 2015 non abbiano del tutto colmato il debito di tutele che il procedimento amministrativo avente ad oggetto illeciti sostanzialmente penali continua a scontare rispetto al processo. Dello stesso avviso, BASILE, *Una nuova occasione mancata per riformare il comparto penalistico degli abusi di mercato?*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont. 5/2017, 271; contrario FIMIANI, *Market abuse e doppio binario sanzionatorio dopo la sentenza della Corte EDU, Grande Camera, 15 novembre 2016*, in Dir. Pen. Cont. 2/2017, 10.

¹⁹⁷ In questo senso PALIERO, *La sanzione amministrativa tra pena criminale e garanzie processuali*, op. cit., 222: “Sarà certamente un caso ma chi abbia esperienza di siffatta prassi assai difficilmente potrà constatare qualcosa di diverso da un’assoluta corrispondenza contenutistica e persino lessicale tra *petitum* dell’Ufficio-sanzioni e *decisum* della Commissione”.

¹⁹⁸ Ancora Paliero, *ibidem*, sul tema osserva come “proprio a causa della complessità tecnica della materia, in cui le presunzioni di prova possono avere effetti devastanti, e per una certa sudditanza culturale che il giudice civile può nutrire rispetto ad organi tecnici quali le Autorità Amministrative Indipendenti [...], tale processo di giurisdizionalizzazione, imposto dalla Corte di Strasburgo, viene – di fatto – vanificato o ridotto a una mera larva”.

¹⁹⁹ Il percorso che ha portato all’emanazione della sentenza è particolarmente tortuoso. La Corte di cassazione aveva sollevato questione di legittimità costituzionale dell’art. 187-*quinquiesdecies* – oltre che della confisca amministrativa ex art. 187-*sexies* nella parte in cui si estendeva non solo al profitto ma all’intero prodotto dell’illecito, peraltro accolta – nella parte in cui violava gli artt. 24, 11, e 117 Cost., gli artt. 6 CEDU e 47 e 48 CDFUE e, in particolare, il diritto al silenzio. La Consulta, stralciata la questione ora in commento, con ordinanza 117/2019 ritiene effettuare rinvio pregiudiziale alla CGUE osservando che, da un lato, la norma risulta in contrasto con il *nemo tenetur se detegere* ma, dall’altro, la punizione del soggetto che non collabori all’attività di accertamento e indagine svolta da Consob è specificamente richiesta dal Diritto UE agli Stati membri (artt. 23, par. 2, lett. b) e 30, par. 1, lett. b) MAR). La CGUE, con sent. 2 febbraio 2021, statuisce la centralità del diritto al silenzio nell’ambito

dell'attività di vigilanza della Banca d'Italia e della Consob) “*nella parte in cui si applica anche alla persona fisica che si sia rifiutata di fornire alla CONSOB risposte che possano far emergere la sua responsabilità per un illecito passibile di sanzioni amministrative di carattere punitivo, ovvero per un reato*” in ossequio al principio *nemo tenetur se detegere*. Prima dell'intervento del giudice delle leggi, nell'ambito della valutazione del doppio binario sanzionatorio finanziario alla luce del Nilsson test, il criterio del coordinamento probatorio tra procedimenti risultava particolarmente critico. Ed in effetti, la raccolta delle prove da parte della Consob avveniva sotto la “spada di Damocle” dell'art. 187-*quinqüesdecies* e delle severe sanzioni dallo stesso previste, con multe fino a 5 milioni di euro, in caso di mancata o ritardata collaborazione con l'Autorità nell'espletamento delle funzioni di vigilanza ovvero di mancato o ritardato ottemperamento alle richieste della stessa, senza eccezione alcuna per il soggetto indagato. Ebbene, se una simile modalità di raccolta di elementi probatori pareva di dubbia legittimità se limitata al giudizio amministrativo, ecco che l'ingresso di tali illeciti nella *matière pénale* e la richiesta da parte della giurisprudenza sovranazionale di condivisione di elementi probatori così raccolti anche nel processo penale, aveva portato la situazione oltre il limite della tollerabilità, con conseguente e necessario intervento della Consulta.

Tanto premesso si vuole qui segnalare che lo svolgimento delle funzioni della Consob è presidiato da altre due disposizioni: ai sensi dell'art. 2638, co. 2, c.c. (rubricato Ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza), il soggetto qualificato²⁰⁰ che con qualunque condotta, attiva od omissiva, ostacola la funzione di vigilanza dell'Autorità anche solo omettendo di trasmettere comunicazioni dovute, è punibile con la reclusione da uno a quattro anni²⁰¹; l'art. 170-*bis* t.u.f., di applicazione residuale rispetto alla norma appena riportata, punisce con la reclusione da un mese a quattro anni e la multa da 10.000 a 200.000 euro chiunque ostacoli le funzioni di vigilanza della Consob o della Banca d'Italia. Per quanto qui interessa, si tratta in entrambi i casi di fattispecie di evento (l'ostacolo) a condotta libera,

dell'equo processo e ritiene estenderlo non soltanto ai procedimenti penali o sostanzialmente penali, ma a tutti i giudizi “altri” nell'ambito dei quali siano raccolti elementi di prova che possano, in un secondo momento, convogliare all'interno di procedimenti punitivi. Quanto alle disposizioni del MAR, i giudici lussemburghesi ritengono, rimarcate le premesse sulla necessità di rispettare il diritto in parola, sia possibile darne un'interpretazione e farne un'applicazione rispettosa dello *ius tacendi*. Per una puntuale ricostruzione della vicenda si veda ARANCI, *Diritto al silenzio e illecito amministrativo punitivo: la risposta della Corte di Giustizia*, op. cit., 79 ss.

²⁰⁰ Vale a dire “gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori di società o enti e gli altri soggetti sottoposti per legge alle autorità pubbliche di vigilanza, o tenuti ad obblighi nei loro confronti”.

²⁰¹ La sanzione peraltro può raddoppiare qualora si tratti di società con titoli quotati in mercati regolamentati italiani o di altri Stati dell'Unione europea o diffusi tra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116 t.u.f.

attiva od omissiva. Considerata l'ampiezza della formulazione, non sono mancate, negli anni, oscillazioni tra giurisprudenza e dottrina sul corretto significato di "ostacolo"; ad oggi, la linea maggioritaria²⁰² sembra escludere che un mero ritardo – senza ulteriori conseguenze – possa integrare il reato – rientrando piuttosto nell'illecito amministrativo dell'art. 187-*quinquiesdecies* dal quale, come visto, l'indagato per fatti di *market abuse* è già al riparo –, mentre parrebbero invece rientrarvi quei casi in cui il ritardo cagionato ai lavori dell'Autorità si traduca nell'impossibilità di svolgere immediatamente un'attività che, se intempestiva, non abbia più la stessa efficacia. Tornando alla mancata collaborazione con Consob del soggetto sottoposto ad indagini per fatti di *market abuse*, due considerazioni: anzitutto, a prescindere dall'attuale linea interpretativa maggioritaria, la lettera di entrambe le norme ne permetterebbe, in astratto, la contestazione; inoltre, se è verosimile che, sulla scorta di C. Cost. 84/2021 e *a fortiori*, entrambe le norme andrebbero incontro al medesimo destino di parziale incostituzionalità, ad oggi una pronuncia costituzionale in tal senso ancora non esiste. Pertanto, ad aggravare ulteriormente le difficoltà applicative del Nilsson test e, segnatamente, del requisito che prevede il necessario coordinamento tra procedimenti allo scopo di escludere violazioni del *ne bis in idem*, milita l'astratta (e denegata) possibilità per colui che non intenda collaborare nell'ambito delle indagini della Consob di vedersi contestare uno dei due illeciti penali sopra richiamati ciò che, a prescindere poi dall'esito di una simile ed eventuale contestazione, può giocare un ruolo di non secondaria importanza nella pressione esercitata sull'individuo e conseguentemente nella lesione del suo diritto al silenzio. Le prove così raccolte – lo si ricorda – trasmigrerebbero, secondo l'insegnamento sovranazionale, all'interno del procedimento penale.

Criticità "di sistema", si diceva. Ed in effetti, la Corte EDU e i principi fondanti il rito penale sembrano porsi in due prospettive difficilmente conciliabili, quasi antitetici. Per la prima, il fatto che la raccolta e *soprattutto* la valutazione delle prove sia unitaria è fonte di garanzie per l'individuo, il quale non dovrà subire più d'una volta – ad esempio – accessi, ispezioni, perquisizioni, audizioni personali, così evitando di duplicare lo "*sforzo difensivo*". Nella tradizione processuale italiana, invece, proprio il fatto che le fonti di prova debbano arrivare (di regola) "grezze" all'udienza e debbano formarsi davanti ad un giudice scevro da preconcezioni e pregiudizi, nel pieno rispetto del principio dell'oralità e del contraddittorio tra le parti, è il reale bastione a tutela dell'individuo, che ben "sopporterà" il fatto di dover nuovamente sottoporsi

²⁰² *Ex multis* e recentemente Cass. Pen., sez. V, 29 maggio 2019, n. 29377 con nota di FEDERICI, *L'art. 2638 c.c.: dalla protezione di beni alla tutela di funzioni: prodotto del diritto penale moderno o erede dei délits obstacle?*, in Cass. Pen. 7-8/2020, 2735.

ad esame (qualora intenda farlo), rimanendo nella sua libera e personalissima disponibilità la scelta di rinunciare a tali tutele in cambio – nel caso del rito abbreviato, ad esempio – di un vantaggioso sconto di pena.

8. Riflessioni

A valle di quanto ricostruito sull'attuale stato dell'arte in materia di doppio binario e *ne bis in idem*, alcune riflessioni “sparse” si impongono. In particolare, urge in questa sede ancora soffermarsi su una fondamentale premessa e su alcune considerazioni utili nell'ambito della ricerca di concrete e percorribili soluzioni per uscire dall'*impasse* del doppio binario sanzionatorio degli abusi di mercato.

Anzitutto, l'appartenenza alla *matière pénale* degli illeciti in parola pare ormai dato acquisito, così come la riconducibilità della doppia contestazione ad un medesimo fatto: nelle pronunce nazionali e sovranazionali degli ultimi anni il ricorrere di tali presupposti, logici e giuridici, per l'apertura di un qualunque discorso sul *ne bis in idem* non è mai stato posto in discussione. Ed in effetti, quanto all'*idem factum*, il tema della ricomprensione o meno dell'evento e del nesso causale tra gli elementi di valutazione della medesimezza – la “triade”, decisiva nella vicenda “Eternit bis” sulla quale, come accennato, ancor oggi si discute – non tocca il *market abuse* considerato che gli illeciti, come osservato dalla stessa Corte Costituzionale, sono di mera condotta; addirittura, la quasi totale sovrapponibilità delle condotte tipiche è ravvisabile sin dal confronto in astratto tra le fattispecie.

Con specifico riferimento alla materia penale non può qui non darsi conto dell'accesa *querelle* sull'estensione delle garanzie costituzionali – sostanziali (artt. 25, cc. 2 e 3 e 27, cc. 1 e 3, Cost.) e processuali (artt. 24, 25, co. 1 e 27, co. 2, Cost.) – agli illeciti formalmente amministrativi, a prescindere, tra l'altro, dalla loro ricomprensione nella materia penale²⁰³. Il dibattito è stato particolarmente acceso tra gli autori e gli interpreti italiani, soprattutto a cavallo della “grande depenalizzazione” del 1981. Riassumendo per sommi capi, secondo l'impostazione maggiormente garantista è necessario estendere integralmente le garanzie costituzionali tipicamente penali a tutto l'apparato amministrativo e, in particolare, agli illeciti depenalizzati “per evitare che attraverso un cambio di ‘etichetta’ soltanto formale nei contenuti sanzionatori qualificati come sanzione ‘non penale’ vengano sostanzialmente aggirate le garanzie costituzionali assai pregnanti e vincolanti che assistono i contenuti sanzionatori qualificati

²⁰³ Il tema è esaustivamente trattato in MASERA, *La nozione costituzionale di materia penale*, op. cit., 158 ss.

come sanzione penale”²⁰⁴, vale a dire: principio di legalità, responsabilità personale, antigiuridicità del fatto, imputabilità, colpevolezza. Agire diversamente – e dunque privare delle garanzie costituzionali gli illeciti una volta riportati nell’alveo del diritto amministrativo, quando erano stati dotati di rilievo penale (anche) per assicurare un maggior grado di tutela – costituirebbe una ingiustificata regressione. Tale impostazione, tuttavia, è risultata minoritaria: la dottrina²⁰⁵, ma soprattutto la giurisprudenza²⁰⁶ formatasi negli anni ha escluso l’applicazione dell’intero “pacchetto di tutele” all’apparato sanzionatorio amministrativo. Secondo la Consulta, a più riprese chiamata a pronunciarsi, i principi costituzionali dell’ordinamento penale indicati dai giudici rimettenti come oggetto di violazione da parte di illeciti amministrativi “operano esclusivamente nei confronti delle pene vere e proprie e non hanno alcuna attinenza con le sanzioni di altra natura”²⁰⁷. Come noto, l’impostazione è cambiata in tempi più recenti, sull’onda dell’ingresso della nozione di *matière pénale* in Italia: a titolo esemplificativo, la Corte Costituzionale ha recentemente riconosciuto – dopo alcuni tentennamenti – l’applicazione retroattiva della norma amministrativa *mitior*²⁰⁸ (in questo caso, di abrogazione dell’illecito), affermando che “laddove la sanzione amministrativa abbia natura “punitiva”, di regola non vi sarà ragione per continuare ad applicare nei confronti di costui tale sanzione, qualora il fatto sia successivamente considerato non più illecito”. Ancora più vicina nel tempo, poi, è la (già menzionata e commentata) pronuncia con cui la Consulta ha dichiarato che il diritto al silenzio – ed il correlato principio del *nemo tenetur se detegere*, corollario del diritto alla difesa di cui all’art. 24 Cost. – vale anche nell’ambito dei procedimenti

²⁰⁴ Così testualmente ROSSI, *De profundis per il principio di legalità nel sistema depenalizzato amministrativo?*, in Giur. It., 6/1999, 1197-1200. La tesi è puntualmente approfondita in ROSSI, *Illecito depenalizzato-amministrativo. Ambito di applicazione*, Giuffrè, Milano, 1990, in particolare 193 ss. Nello stesso senso gli autorevoli lavori di NUVOLONE, *Il sistema del diritto penale*, Cedam, Padova, 1982; SINISCALCO, *Depenalizzazione e garanzia*, Il Mulino, Bologna, 1983.

²⁰⁵ *Ex multis*, PALIERO, TRAVI, *La sanzione amministrativa. Profili sistematici*, Giuffrè, Milano, 1989, 138 ss. e 228 ss.; GIUNTA, *Depenalizzazione* (voce), in VASSALLI (a cura di), *Dizionario di diritto e procedura penale*, Giuffrè, Milano, 1986, 192.

²⁰⁶ Tra le tante pronunce emesse nel periodo di maggior dibattito sul tema, vale a dire a seguito della depenalizzazione del 1981: C. Cost., 11 novembre 1987, n. 420; C. Cost., 10 dicembre 1987, n. 502.

²⁰⁷ Così testualmente C. Cost. 10 dicembre 1987, n. 502.

²⁰⁸ C. Cost., 21 marzo 2019, n. 63, con commento di SCOLETTA, *Retroattività favorevole e sanzioni amministrative punitive: la svolta, finalmente, della Corte Costituzionale*, op. cit.

Di recente, come già accennato *supra*, il Tribunale civile di Ragusa ha fatto buon uso dei principi oggetto della pronuncia della Consulta citata, annullando il provvedimento amministrativo con il quale era stata inflitta una sanzione pari a 300.000 euro al capitano di un’imbarcazione, con contestuale confisca del mezzo, per aver salvato un centinaio di persone alla deriva ed averle poi condotte sulle coste siciliane, così violando il divieto di ingresso nelle acque nazionali previsto dal d.l. 53/2019 (convertito in l. 77/2019). Tal previsione è stata successivamente abrogata ed espunta del T.U. Immigrazione ad opera del cd. decreto Lamorgese (d.l. 130/2020, convertito in l. 173/2020), ciò che ha portato il giudice del merito ad annullare il provvedimento impugnato per intervenuta *abolitio*.

amministrativi qualora dagli stessi possa derivare l'applicazione di sanzioni amministrativo-punitive ovvero penali²⁰⁹.

Tanto premesso, va precisato come, ai fini dell'oggetto della presente ricerca, tale discorso ricopra in realtà un'importanza marginale: ed in effetti, la valutazione sull'applicabilità o meno delle garanzie costituzionali alla sfera amministrativo-punitiva non riguarda le tutele convenzionalmente previste, come quella del *ne bis in idem* ex art. 4, prot. VII CEDU.

Il dibattito offre comunque un'ottima sponda per una riflessione sul graduale e graduato riconoscimento di tutele e garanzie a seconda della natura formalmente o sostanzialmente penale degli illeciti. Secondo l'attuale impostazione della giurisprudenza italiana il riconoscimento della natura sostanzialmente penale di una norma comporta, certo, l'applicazione delle garanzie convenzionali ma non necessariamente quella dell'intero arsenale di tutele previste dall'ordinamento penale italiano per quegli illeciti anche nominalmente individuati come "reati"; in caso contrario, si avrebbe una frizione con il principio di sussidiarietà tra il penale e l'amministrativo²¹⁰. L'impostazione presenta forti tratti di similitudine con una teoria che, posto l'utilizzo ormai disinvolto dei criteri Engel ed appurata la natura sostanzialmente penale degli illeciti amministrativi di *market abuse*, rappresenta un lascito interessante dell'opera interpretativa europea e, più specificamente, convenzionale sul tema: la teoria del *noyau dur*, elaborata, come visto, al fine di giustificare la graduazione di tutele convenzionali a seconda dell'illecito in questione.

Il concetto di nucleo duro della materia penale, come visto, debutta formalmente nelle sentenze di Strasburgo con "Jussila", nel 2006, così aprendo ad una gerarchia interna agli illeciti facenti parte della *matière pénale*, distinguendo quelli appartenenti al *noyau dur* da quelli formalmente amministrativi, ma da ritenersi sostanzialmente penali ed introducendo una diversa dosimetria nelle garanzie riconosciute: con riferimento ai secondi – normalmente (ma non necessariamente, come si avrà modo di vedere) di minor gravità, anche sanzionatoria, rispetto ai reati – sarà dunque tollerabile, ad esempio, che l'istruttoria ed il primo grado si svolgano davanti all'autorità amministrativa, senza le tutele del processo, essendo sufficiente che,

²⁰⁹ Si tratta della citata C. Cost. 30 aprile 2021, n. 84.

²¹⁰ Così C. Cost., 24 febbraio 2017, n. 43, con commento di UBIALI, *Illegittimità sopravvenuta della sanzione amministrativa "sostanzialmente penale": per la Corte Costituzionale resta fermo il giudicato*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont. 3/2017, 293 ss. e C. Cost., 7 aprile 2017, n. 68, che testualmente afferma: "l'attrazione di una sanzione amministrativa nell'ambito della materia penale in virtù dei criteri Engel trascina con sé tutte e soltanto le garanzie previste dalle pertinenti disposizioni della Convenzione, mentre rimane nel margine di apprezzamento di cui gode ciascuno Stato la definizione dell'ambito di applicazione delle ulteriori tutele predisposte dal diritto nazionale".

secondo la teoria della *full jurisdiction*, queste siano garantite in sede di impugnazione perché possa escludersi la violazione dell'art. 6 CEDU.

Con specifico riferimento al *ne bis in idem*, poi, in diversi ricorsi alla Corte EDU ed in particolare in “A e B” i (numerosi) Governi oppositori avevano sostenuto la necessità di applicare criteri di valutazione della materia penale meno inclusivi rispetto ai criteri Engel, onde estromettere l'applicazione della garanzia e “salvare” i doppi binari sanzionatori dagli stessi previsti nei rispettivi ordinamenti. La Corte, nonostante in passato avesse mostrato qualche tentennamento in tal senso²¹¹, ha convintamente respinto l'impostazione, perseverando nell'applicazione degli *Engel criteria*; tuttavia, ha comunque dimostrato di tenere conto delle esigenze punitive degli Stati che prevedono la doppia reazione sanzionatoria per l'*idem factum* – precedentemente messa integralmente in stallo da “Grande Stevens” – ed un risultato simile a quello sperato dagli oppositori è stato ottenuto facendo leva proprio sul nucleo duro della *matière pénale* in commento, grazie al quale è stata legittimata – come ampiamente *supra* descritto – l'applicazione cumulativa di illeciti e sanzioni solo sostanzialmente penali per un medesimo fatto in presenza di una connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta. In buona sostanza, è proprio l'individuazione di illeciti penali di “prima classe” e di “seconda classe” – vale a dire la distinzione di infrazioni appartenenti al nucleo duro e di altre riconducibili a quella che potremmo definire “area morbida” della materia penale – l'*escamotage* che permette di aprire all'applicazione solo parziale delle garanzie convenzionali, compresa quella del *ne bis in idem*: è indubbio, infatti, che mai potrebbe sostenersi il cumulo di due procedimenti propriamente penali per il medesimo fatto, mentre il *nomen iuris* attribuito agli illeciti formalmente amministrativi lo permette, ancorché a determinate – in realtà molto nebulose, come vedremo – condizioni. Se questa soluzione può risultare un accettabile compromesso con riguardo ad infrazioni “minori”, la riconduzione degli illeciti formalmente amministrativi alla “fascia bassa” della materia penale non sempre è scevra da implicazioni problematiche, considerata la particolare severità ed il notevole impatto che le sanzioni pecuniarie ed accessorie possono avere sul soggetto interessato²¹². Il pensiero corre, naturalmente, agli illeciti amministrativi di *market abuse* di cui agli artt. 187-bis e 187-ter t.u.f. puniti con sanzioni fino a tre o cinque milioni di euro – aumentabili, come riportato, al ricorrere

²¹¹ Il riferimento è a “Storbraten” e “Haarvig”, anzi menzionate.

²¹² D'altronde, tratto tipico (e limite) dell'opera interpretativa della Corte EDU è proprio quello di enunciare principi potenzialmente generali – specie se enunciati dal massimo consesso della Grande Chambre – basandosi sul caso concreto, con le conseguenti inevitabili difficoltà applicative.

di determinate condizioni –, oltre a confisca e a pene accessorie che interdicono professionalmente il soggetto.

Ecco che, per casi come questo, vale la pena riflettere sull'opportunità di “lasciare fuori” illeciti sostanzialmente penali di tal fatta, la cui irragionevolezza si fa ancor più manifesta considerando che tale (parziale) negazione di garanzie riguarda illeciti ben più afflittivi rispetto – verosimilmente – alla maggior parte delle contravvenzioni che tuttavia, appartenendo anche formalmente alla materia penale, non subiscono limitazione alcuna.

Si tornerà sul tema nel corso dell'ultimo Capitolo anticipando qui che, come emerge dall'analisi delle ultime questioni di legittimità costituzionale sollevate nell'ultimo biennio – trattasi di C. Cost. 222/2019, 114/2020 e 136/2021 –, la Consulta mostra attualmente una maggior attenzione ai contenuti della materia penale e, in particolare, del nucleo duro, richiedendo ai giudici rimettenti di argomentare sulla “posizione” degli illeciti sostanzialmente (ma non formalmente) penali oggetto del doppio binario sanzionatorio in quanto, dalla maggiore vicinanza al *noyau dur*, discenderà una maggior rigidità valutativa degli indicatori di “A e B”. Tale nuova attenzione al tema non può che essere positivamente accolta, soprattutto con riferimento ai “draconiani” illeciti finanziari.

Capitolo III

Il doppio binario sanzionatorio spagnolo nell'ambito degli abusi di mercato

1. Premessa; 2. Il principio *non bis in idem* nell'ordinamento spagnolo; 2.1. La triplice identità di *sujeto, hecho, fundamento*; 2.2. La mancata costituzionalizzazione del principio ed il riconoscimento in via interpretativa; 2.3. La *doble vía sancionadora* e la compatibilità con il *non bis in idem*; 2.4. La regola generale di risoluzione del cumulo di sanzioni penali ed amministrative: la *prejudicialidad penal*; 2.5. L'evoluzione giurisprudenziale della *prejudicialidad penal*; 2.6. Il doppio binario sanzionatorio e la *sujeción especial*; 3. L'apparato sanzionatorio degli abusi di mercato ed il doppio binario sanzionatorio. Ricostruzione normativa; 3.1. La clausola della *independencia* amministrativa e la rilevanza per gli abusi di mercato.

1. Premessa

Il problema della compatibilità del doppio binario sanzionatorio penale-amministrativo con il *ne bis in idem* affligge diversi ordinamenti. Un esempio in tal senso è rappresentato dalla Spagna, dove la lotta agli abusi di mercato viene condotta a mezzo di sanzioni penali ed amministrative – ma sostanzialmente appartenenti alla *matière pénale* –, che insistono sull'unica condotta; anche in questo caso, la duplice risposta sanzionatoria è possibile grazie ad una peculiare formulazione normativa che deroga alla disciplina generale.

Il presente capitolo apre con una disamina del *non bis in idem* spagnolo – completa dei tre presupposti essenziali che ne fondano l'applicazione, vale a dire la triplice identità di *sujeto, echo* e *fundamento* – con particolare attenzione all'importante opera interpretativa compiuta dalla giurisprudenza iberica, che ha elevato il principio al rango costituzionale. Segue la descrizione ed il commento della concreta modalità applicativa, sotto il profilo processuale, del divieto di doppio giudizio nel rapporto tra illeciti penali ed amministrativi nell'ambito del doppio binario sanzionatorio: l'ordinamento spagnolo prevede l'istituto della *prejudicialidad* o *preferencia penal* che impone la sospensione del procedimento amministrativo sino alla conclusione definitiva di quello penale.

Tanto premesso, a seguito dell'illustrazione delle linee fondamentali delle fattispecie penali ed amministrative previste dall'ordinamento spagnolo nella lotta agli abusi di mercato – con particolare riferimento all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato –, si concentrerà il *focus* sull'art. 272 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (da ora in avanti anche “TRLMV”) che pare astrattamente legittimare il cumulo sanzionatorio

tra gli illeciti amministrativi e penali in dipendenza di un medesimo fatto, così giocando in un ruolo simile alla “clausola di inclusione” di cui agli artt. 187-*bis* e 187-*ter* del t.u.f. italiano.

In realtà, l’ordinamento spagnolo si rivela decisamente più garantista: se da un lato, infatti, la norma anzi citata apre le porte ad una doppia reazione sanzionatoria – permettendo di applicare la sanzione amministrativa anche a seguito di condanna penale – dall’altra vale, comunque, la regola generale per cui è pur sempre necessario che i due illeciti proteggano distinti beni giuridici.

Breve, se la lettura della disciplina di settore del TRLMV induce a ritenere l’esistenza di un doppio binario sanzionatorio, sono le regole generali – di rango, peraltro, costituzionale – che assicurano la tutela di un diritto dell’individuo che l’ordinamento riconosce come fondamentale: il *non bis in idem*.

Tale analisi, come si vedrà in particolare nel corso dell’ultimo Capitolo di questo lavoro, è in grado di stimolare interessanti riflessioni sulle soluzioni adottabili in Italia per uscire dall’*impasse* descritta nei precedenti Capitoli.

2. Il principio *non bis in idem* nell’ordinamento spagnolo

Il principio *ne bis in idem* – o *non bis in idem*, nella forma maggiormente utilizzata nel mondo giuridico spagnolo – esprime una fondamentale ed incrollabile tutela dell’individuo di fronte allo *ius puniendi* statale che si concretizza nel divieto di sottoporre un medesimo soggetto, per un identico fatto, ad una doppia sanzione o ad un doppio procedimento. Come accade nell’ordinamento italiano, anche in Spagna vige la distinzione tra *non bis in idem* sostanziale (*material*) – che impedisce l’accumulo di sanzioni in capo ad una medesima persona per un medesimo fatto – e processuale (*procesal*), che vigila sul rispetto della *res iudicata* con la finalità, da un lato, di proteggere l’individuo da una potenziale infinita azione punitiva dello Stato nei suoi confronti; dall’altra, di assicurare una coerenza interna al sistema, ove non potrebbe tollerarsi una differente considerazione – da un punto di vista giuridico – della medesima vicenda: in altre parole, l’autorità non può giudicare lecita ed allo stesso tempo illecita la medesima condotta²¹³.

²¹³ Per una ricostruzione dell’evoluzione storica del principio e, specificamente, del rapporto tra sanzione penale ed amministrativa nell’ordinamento spagnolo DE LEON VILLALBA, *Acumulación de sanciones penales y administrativas. Sentido y alcance del principio ne bis in idem*, Bosch, Barcelona, 1998; ALARCON SOTOMAYOR, *La garantía non bis in idem y el procedimiento administrativo sancionador*, Iustel, Madrid, 2008. Ancora, NIETO GARCIA, *Derecho administrativo sancionador*, Tecnos, Madrid, 1994, 339 ss.; MUNOZ CLARES, *Ne bis in idem y derecho penal. Definición, patología y contrarios*, Diego Marín Librero Editor, Murcia, 2006; MARTINEZ RODRIGUEZ, *La doctrina jurídica*

2.1. La triplice identità di sujeto, hecho, fundamento

Condizione previa e necessaria perché possa parlarsi di *bis in idem* è la sussistenza della cd. triplice identità²¹⁴.

Anzitutto, il soggetto interessato dai plurimi illeciti e dalle plurime sanzioni deve essere il medesimo (*mismo sujeto*), accertamento che, normalmente, non comporta problematiche particolari. In passato, tuttavia, era sorta una questione interpretativa concernente gli illeciti commessi nell'ambito dell'impresa, puniti, da un lato, con una sanzione amministrativa per l'ente e, dall'altro, mediante una fattispecie di reato contestabile alla persona fisica apicale, di diritto o di fatto: si stabilì infine di valutare, caso per caso, la concreta commistione tra soggetti agenti ed ente, da ritenersi molto forte – e dunque integrativa di *bis in idem* –, ad esempio, qualora il legale rappresentante dell'impresa fosse altresì il titolare della stessa. In ogni caso, anche qualora potesse escludersi la medesimezza soggettiva – e con essa il *bis in idem* – si ritenne che, in ossequio al principio di proporzionalità, la sanzione amministrativa già inflitta all'ente avrebbe dovuto essere scomputata in sede di determinazione della pena pecuniaria da applicarsi all'individuo. Con la riforma del 2010 e l'abbattimento, anche in Spagna, del brocardo *societas delinquere non potest*²¹⁵, l'impresa diviene soggetto punibile anche penalmente per i reati commessi nel suo interesse o a suo vantaggio da soggetti apicali interni all'ente, di fatto o di diritto, ovvero da persone sottoposte al controllo di questi ultimi – qualora il controllo da parte dei primi sia risultato carente – che abbiano agito per nome o per conto ed in beneficio dell'ente. Certo non sarà possibile applicare a quest'ultimo la doppia sanzione penale e amministrativa; quanto alla coincidenza tra persona fisica e giuridica, entrambe imputabili, l'art. 31-ter, co. 1, c.p., escludendo implicitamente la *identidad de sujeto*, prevede la possibilità di sottrarre la pena pecuniaria già inflitta da quella ancora da determinare, di nuovo, nel rispetto della proporzionalità sanzionatoria. Una problematica simile ha impegnato altresì i tribunali italiani. In particolare, nell'aprile e nel giugno del 2015 il Tribunale di Santa

del principio non bis in idem y las relaciones especiales, Bosch, Barcelona, 2012; GOMEZ TOMILLO, *Derecho administrativo sancionador. Parte general. Teoria general y practica del derecho penal administrativo*, Aranzadi, Pamplona, 2008.

²¹⁴ In questo senso, *ex multis*, sent. TC 189/2013, del 7 novembre 2013; sent. TC 86/2017, del 4 luglio 2017.

²¹⁵ Ciò è avvenuto con la Ley Organica 5/2010 del 22 giugno 2010, che ha modificato il codice penale inserendo l'art. 31-bis, che disciplina proprio la penale responsabilità delle persone giuridiche. Sul tema si vedano, in lingua spagnola, DE LA CUESTA, *Responsabilidad penal de las personas jurídicas en el Derecho español*, Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 1/2012, 1-26; in lingua italiana, RIGANTI, PICCA, *Modello Organizzativo D.lgs. 231 e Organismo di Vigilanza - Guida Operativa*, Gruppo di studio 231 - ODCEC Torino (a cura di), Eutekne, Torino, 2019.

Maria Capua Vetere sollevava un doppio rinvio pregiudiziale alla CGUE, ventilando la possibilità che l'imposizione di una sanzione amministrativa ad una società in dipendenza di un illecito tributario e la parallela inflizione di una pena, per il corrispettivo reato, al legale rappresentante della stessa costituissero violazione del principio *ne bis in idem*, così come descritto all'art. 50 della Carta di Nizza. La Corte, nelle cause riunite "Orsi e Baldetti"²¹⁶, dà risposta negativa, sottolineando come la distinzione giuridica tra i due attori – individuo ed ente – permette di escludere in radice la sussistenza della medesimezza soggettiva e, con essa, il *bis in idem*. Radicalmente diversa è, invece, la circostanza in cui l'individuo sia titolare di una impresa individuale, con conseguente assenza di autonomia giuridica e patrimoniale tra soggetto ed ente: nella nota è *supra* commentata causa "Menci", la CGUE nulla ha obiettato sulla medesimezza soggettiva, salvo poi avallare la doppia sanzione qualora la stessa rispetti la ormai celebre *sufficiently close connection in substance and time*.

Il secondo presupposto indefettibile perché possa avviarsi un discorso sul *bis in idem* coincide con la medesimezza e la unicità del fatto oggetto della duplice reazione sanzionatoria (*mismo hecho*). L'assunto ha creato nella giurisprudenza sovranazionale, come visto, difficoltà ben più importanti rispetto alla medesimezza soggettiva di cui si è appena detto.

Quanto all'ordinamento spagnolo, il tema della scelta tra *idem factum* e *idem legale* non ha ricevuto un'attenzione paragonabile a quella riservata da dottrina e giurisprudenza italiane (che, tra le altre cose, ha portato all'emanazione della nota sentenza della Corte Costituzionale 200/2016, sopra commentata). Mentre la dottrina spagnola ha mostrato di aver recepito l'interpretazione storico-naturalistica del medesimo fatto ormai graniticamente affermata presso le Corti sovranazionali, nell'ambito di alcune pronunce del Tribunal Constitucional e del Tribunal Supremo è stato affermato come la sussistenza di un *mismo hecho* non possa valutarsi esclusivamente sotto una prospettiva prettamente naturalistica, ma debba affiancarsi alla stessa una valutazione giuridica del fatto²¹⁷. *A contrario*, proprio nell'ambito di una delle

²¹⁶ CGUE, IV Sezione, 5 aprile 2017, Orsi (C-217/15) e Baldetti (C-350/2015), cause riunite.

²¹⁷ In questo senso TC 77/2010 del 19 ottobre. La vicenda, in questo caso, riguardava la compatibilità con il *non bis in idem* dell'art. 173, co. 2, c.p., che punisce la *violencia habitual* contro determinati soggetti (sostanzialmente paragonabile ai nostri maltrattamenti in famiglia di cui all'art. 572 c.p.), consistente nell'esercitare abitualmente violenza fisica o psichica contro terzi, normalmente conviventi ovvero deboli. Il giudice rimettente dubitava della costituzionalità dell'inciso che fa salve le pene per tutte le altre singole fattispecie di reato, che non richiedono l'abitualità, in cui si concretizzano gli atti di violenza fisica o psichica. Il TC ritiene che proprio l'abitualità descritta dalla norma sia elemento distintivo sufficiente ad escludere che i fatti alla base delle plurime implicazioni – al soggetto era contestata, oltre alla *violencia habitual*, anche il reato di minaccia – siano gli stessi. Diversamente, l'attuale giurisprudenza di legittimità italiana esclude, proprio in tema di maltrattamenti, il concorso con i reati costitutivi delle condotte tipiche di fattispecie – tra i quali la violenza privata, le percosse, la minaccia –, a meno che non possa ravvisarsi un *quid pluris* oggettivo, come accade con il reato di

più importanti pronunce sul tema del *non bis in idem* (sentenza TC 2/2003, *infra* illustrata e commentata), il Tribunale Costituzionale, riferendosi al doppio binario delineato nell'ambito della circolazione stradale e, in particolare, della doppia sanzione penale ed amministrativa prevista per colui che conduca un veicolo in stato d'ebbrezza o sotto effetto di sostanze stupefacenti, ritiene la medesimezza fattuale, a prescindere dai differenti elementi costitutivi (giuridici) che caratterizzano i due illeciti. Alcune più recenti pronunce – sebbene non esattamente in termini con l'oggetto della presente trattazione²¹⁸ –, dimostrano maggior sensibilità all'insegnamento convenzionale richiamando la giurisprudenza della Corte di Strasburgo, prova del fatto che gli interpreti si stanno, evidentemente, muovendo in tal senso. In ogni caso può qui dirsi che, nell'ambito dei molteplici doppi binari previsti nell'ordinamento, i giudici spagnoli non mettano in discussione la coincidenza delle condotte alla base degli stessi: come detto, le pronunce che hanno segnato le tappe più importanti sulla via della “gestione” della duplice risposta sanzionatoria penal-amministrativa non pongono in alcun dubbio la medesimezza del fatto posto alla base dei due illeciti, ciò che permette qui di affermare che il tema in parola non sia da considerarsi, in relazione al tema trattato, fonte di particolari criticità. Da ultimo, è necessario che coincida altresì il *fundamento* posto alla base dei due illeciti; il requisito ricopre una importanza centrale nell'economia del presente approfondimento e, pertanto, sarà ripreso ed approfondito nei prossimi paragrafi. Basti qui anticipare che la dottrina e la giurisprudenza concordano attualmente nell'identificare il *fundamento* con il bene giuridico protetto dalle norme²¹⁹. Non esistendo, tuttavia, un elenco chiuso e puntuale di beni giuridici protetti dalle singole disposizioni, risulta agevole riconoscere in seno agli illeciti la protezione di beni distinti, così “aggirando” il divieto, come si vedrà più approfonditamente *infra*.

2.2. La mancata costituzionalizzazione del principio ed il riconoscimento in via interpretativa

Il divieto di *bis in idem* non è direttamente esplicitato e definito dall'ordinamento positivo spagnolo, ciò che, come è facile immaginare, è foriero di dubbi e questioni interpretative di non poco momento.

violenza sessuale o di lesioni personali (si vedano, in questo senso, Cass. Pen., 18 dicembre 2013, n. 7517 e Cass. Pen., 10 giugno 2010, n. 37796).

²¹⁸ Audiencia provincial de Segovia 25/2014 del 19 marzo 2014 e TS 62/2015 del 16 dicembre 2015.

²¹⁹ A titolo esemplificativo, in TC 236/2007 del 7 novembre 2007, il Tribunale ha escluso la sussistenza di *bis in idem* con riferimento alla previsione secondo la quale un soggetto straniero che commetta un delitto doloso punito con la reclusione superiore ad un anno, venga altresì sottoposto, per lo stesso fatto, all'espulsione amministrativa dal territorio dello Stato: le disposizioni, secondo i giudici costituzionali, proteggono beni giuridici distinti.

A ben vedere, la prima versione dell'*Anteproyecto* della Costituzione spagnola del 1978 contemplava esplicitamente, tra i principi fondanti l'ordinamento giuridico elencati all'art. 9, co. 3²²⁰, l'esclusione della doppia sanzione per i medesimi fatti. Faceva eco l'art. 24, co. 3, che inseriva il *non bis in idem* tra i diritti fondamentali e le libertà pubbliche suscettibili di *amparo*. Ciò che portò all'espunzione del principio dal testo della Costituzione fu, sostanzialmente, il timore di "disarmare" il potere di intervento della Pubblica Amministrazione nei confronti di soggetti ad essa legati da una *sujeción especial* – normalmente pubblici funzionari – qualora le condotte avessero costituito altresì reato; ed in effetti, in tal caso, la regola generale della *preferencia penal* – di cui approfonditamente si dirà *infra* e che, in breve, assicura all'autorità giudiziaria la precedenza ed eventualmente l'esclusiva nel procedere contro un fatto illecito rispetto alle altre autorità coinvolte – avrebbe impedito l'avvio di un nuovo procedimento disciplinare nei confronti degli stessi soggetti. Valutata la difficoltà di inserire, all'interno del testo costituzionale, eccezioni ad un principio generale come quello in parola, si optò per la rimozione dello stesso²²¹.

Ciononostante, la consacrazione fondamentale e definitiva del *non bis in idem* come pietra miliare dello *ius puniendi* statale – e pertanto meritevole della massima tutela possibile – non tardò ad arrivare²²². La seconda sentenza nella storia del Tribunal Constitucional (da ora in poi TC) ha ad oggetto proprio il *non bis in idem* ed il suo collocamento nella gerarchia delle fonti²²³. Il Tribunale chiarì che il principio in parola è da ritenersi compreso nel principio di legalità di cui all'art. 25, co. 1, Cost.²²⁴ e che, conseguentemente, la violazione del detto divieto comporta

²²⁰ Art. 9, co. 3, Anteproyecto: "*Se reconocen los principios de publicidad y jerarquía normativa, de legalidad, de irretroactividad de las normas punitivas, sancionadoras, fiscales y restrictivas de derechos individuales y sociales, de seguridad jurídica, de exclusión de doble sanción por los mismos hechos y de responsabilidad de los poderes públicos*".

²²¹ ARROYO ZAPATERO, *Principio de legalidad y reserva de ley en materia penal*, Rev. Esp. Der. Const., n. 8/1983, 19;

²²² Sulla ricostruzione dell'evoluzione giurisprudenziale NAVAS-PAREJO ALONSO, *La aplicación del principio non bis in idem en el ámbito del derecho del trabajo y de la seguridad social*, Revista Andaluza de trabajo y bienestar social, n. 124, 2014, 63 ss.; GARCIA DE ENTERRÍA, *La Constitución como norma y el Tribunal Constitucional*, Civitas, Madrid, 1981, 246 ss.

²²³ Si tratta della sent. TC 2/1981, del 30 gennaio 1981. Il TC non accolse il ricorso presentato da un soggetto il quale lamentava violazione del *non bis in idem* per essere stato raggiunto da una sanzione amministrativa e sottoposto, successivamente, ad un procedimento penale, per carenza, secondo i giudici, della medesimezza fattuale. L'occasione fu però utile per affermare la costituzionalità del principio – e la conseguente ammissibilità dell'*amparo* – e per inaugurare una linea giurisprudenziale ancora oggi invariata.

²²⁴ Art. 25, co. 1, Cost.: "*Nadie puede ser condenado o sancionado por acciones u omisiones que en el momento de producirse no constituyan delito, falta o infracción administrativa, según la legislación vigente en aquel momento*".

la possibilità di ricorso di *amparo*²²⁵. Dalla lettura della norma costituzionale, peraltro, emerge immediatamente una peculiarità centrale dell'ordinamento spagnolo: nell'elenco degli illeciti con riferimento ai quali deve essere esteso il principio del *nullum crimen* (e suoi corollari) rientrano delitti, contravvenzioni e *infracciones administrativas*. Dal riconoscimento del sistema sanzionatorio come un *unicum* discende l'estensione all'apparato formalmente amministrativo di garanzie costituzionali che, nell'ottica italiana, sono invece tipiche (ed esclusive, stando alla lettera della norma) dell'ordinamento penale.

Pertanto, al ricorrere della triplice identità di soggetto, fatto e fondamento giuridico – e ad esclusione delle ipotesi in cui si ravvisi, tra il soggetto agente e la Pubblica Amministrazione una relazione di *sujeción especial*, sulla quale, come detto, si tornerà nei paragrafi seguenti – non potrà applicarsi la doppia sanzione né sarà possibile avviare un doppio procedimento (anche se l'uno penale e l'altro amministrativo). L'appiglio costituzionale del principio viene individuato, come visto, nell'art. 25 della Costituzione spagnola che – similmente a quanto accade nell'ordinamento italiano – tutela il principio di legalità; più dettagliatamente, la giurisprudenza costituzionale ha meglio declinato la costituzionalizzazione del *ne bis in idem*, riconducendolo, per quanto concerne il fronte *material*, al necessario rispetto della proporzionalità della reazione punitiva statale rispetto al fatto commesso, oltre che alla prevedibilità della sanzione ed alla tipicità della stessa; la garanzia ed il rispetto della *cosa juzgada* interessano invece l'aspetto processuale del principio²²⁶.

Dalla ricostruzione appena svolta discendono due fondamentali considerazioni. Anzitutto, l'ordinamento spagnolo considera lo *ius puniendi* statale come un *unicum*²²⁷ – la sent. TC 2/1981 concerneva proprio un caso di *doble vía sancionadora* – all'interno del quale la risposta

²²⁵ Sul principio di proporzionalità ed il rapporto con il *non bis in idem* MARINA JALVO, *Fundamentos y regulación sustantiva*, Lex Nova, Valladolid, 2006, 245 ss.

²²⁶ Si vedano in questo senso, ad esempio, sent. TC 154/1990; sent. TC 177/1999.

A fronte della solida posizione assunta dalla giurisprudenza – anzitutto costituzionale –, la dottrina ha mostrato negli anni diverse riserve sulla possibilità o, almeno, sulle modalità di ingresso del *non bis in idem* nell'alveo delle garanzie costituzionali. In particolare, la dottrina non è unanime nell'individuazione della norma che possa fungere da "appiglio" al principio e all'individuazione di questo, come visto, nel principio di legalità ex art. 25 Cost., c'è chi indica piuttosto il principio di proporzionalità, di certezza del diritto, ovvero – e questo con riferimento all'aspetto processuale del divieto – all'effettività della tutela giurisdizionale, al principio di colpevolezza o al divieto di arbitrio da parte di pubblici ufficiali. Tra gli altri si veda ARROYO ZAPATERO, *Principio de legalidad y reserva de ley en materia penal*, op. cit., 19 ss.

Tale impostazione "sfaccettata" è stata recentemente fatta propria anche dalla giurisprudenza, che ha chiarito come il *non bis in idem* possa considerarsi un principio trasversale che, pur afferendo in via di principalità all'art. 25.1 Cost., presenta una connessione altresì con i principi costituzionali sopra elencati.

²²⁷ NIETO GARCIA, *Derecho administrativo sancionador*, op. cit., 339 ss.

sanzionatoria viene modulata, a seconda della gravità dell'illecito, tra l'ambito amministrativo e quello penale. Non è dunque un caso che la giurisprudenza spagnola, trovandosi a intervenire su questioni connesse al *non bis in idem* ed al doppio binario sanzionatorio, non abbia sostanzialmente mai dovuto far uso dei criteri Engel, più che noti, invece, agli interpreti italiani. In secondo luogo – e questo è un nodo fondamentale della vicenda – un principio costituzionale certo non può essere derogato da una norma di rango inferiore e, qualora ciò accada, la stessa sarà soggetta a declaratoria di incostituzionalità. La stessa cosa non può dirsi, invece, del divieto di *bis in idem* italiano nell'ambito del doppio binario sanzionatorio: come visto, il rapporto tra illeciti penali ed amministrativi che puniscono una medesima condotta è, a livello generale, disciplinato all'art. 9, l. 689/1981, mera legge ordinaria alla quale il legislatore può derogare, come effettivamente accade nella disciplina degli abusi di mercato, con esplicito affiancamento della sanzione amministrativa a quella penale.

2.3. La doble vía sancionadora e la compatibilità con il non bis in idem

Il *focus* di questo e dei successivi paragrafi insiste sui casi di doppio binario sanzionatorio, tutt'altro che infrequenti nell'ordinamento spagnolo: si tratta della già citata *doble vía sancionadora*²²⁸.

Come in Italia – o, per certi versi, ancora di più, considerata la conclamata portata costituzionale del principio – tali previsioni hanno comportato importanti problematiche in tema di compatibilità con il divieto di *bis in idem*. Si anticipa qui che la soluzione di regola adottata è quella della cd. *preferencia* o *prejudicialidad penal* – contenuta tanto nella normativa generale sull'esercizio della potestà sanzionatoria della Pubblica Amministrazione, tanto a livello settoriale²²⁹ – che dispone che quando i fatti per cui l'autorità amministrativa stia procedendo possano costituire altresì ipotesi di reato, la stessa abbia il dovere di trasmettere gli atti all'autorità giudiziale e, sussistendo la sopra descritta triplice identità, sospendere il giudizio ed

²²⁸ A titolo esemplificativo, la *doble vía sancionadora* penale-amministrativa è prevista, come meglio si vedrà, nella lotta agli abusi di mercato, nella disciplina sulla circolazione stradale, in quella tributaria; nell'ambito del diritto dello sport o del diritto penitenziario si registrano casi di *doble vía* penale-disciplinare.

Per una panoramica dei diversi ambiti in cui l'ordinamento spagnolo prevede la *doble vía* NAVAS-PAREJO ALONSO, *La aplicación del principio non bis in idem en el ámbito del derecho del trabajo y de la seguridad social*, op. cit., 83 ss.

²²⁹ Esempi in tal senso nella normativa settoriale in NISTAL BURÓN, *El principio non bis in idem: se delimitación en el régimen disciplinario penitenciario*, in *Actualidad Administrativa*, 1/2010, 8 ss.; ORCARAY REVIRIEGO, *El principio del non bis in idem y su reflejo en el procedimiento sancionador por infracciones en el orden social*, *Revista de Derecho del trabajo y de la seguridad social*, 29/2007, 11 ss.

attendere il giudicato penale per poi, con le limitazioni che si vedranno, eventualmente riassumere il procedimento²³⁰.

2.4. La regola generale di risoluzione del cumulo di sanzioni penali ed amministrative: la *prejudicialidad penal*

Come si accennava poc'anzi, le norme regolatrici del doppio binario trovano – *rectius*, dovrebbero trovare – spazio, anzitutto, nelle disposizioni di carattere generale che regolano l'esercizio del potere sanzionatorio da parte della Pubblica Amministrazione. In principio, le disposizioni di riferimento erano individuate nell'art. 133 della Ley 30/1992²³¹ e nell'art. 7 del Real Decreto 1398/1993²³². La prima norma sanciva il divieto di procedere relativamente a fatti connotati da identità soggettiva, oggettiva e di *fundamento*, qualora già sanzionati penalmente o amministrativamente; la seconda, più specificamente, stabiliva che nel caso in cui l'autorità, in qualunque momento del procedimento amministrativo, avesse rilevato che i fatti per cui si procedeva avrebbero potuto essere integrativi altresì di fattispecie di reato, avrebbe dovuto dare comunicazione all'autorità giudiziaria; qualora quest'ultima avesse esercitato l'azione penale – e sempre che, naturalmente, tra i due illeciti fosse riscontrabile la descritta triplice identità – il procedimento amministrativo sarebbe dovuto rimanere sospeso sino alla definitiva conclusione del processo penale. L'ultimo comma vincolava l'autorità amministrativa a quanto provato in via definitiva nella sede giudiziaria: in altre parole, una sentenza di assoluzione penale non avrebbe impedito *tout court* l'eventuale avvio di un procedimento amministrativo per i medesimi fatti, ma l'autorità amministrativa non avrebbe potuto rivalutare quanto già accertato nel processo²³³. Tale regola vale a tutelare tanto il fronte processuale del *non bis in idem* quanto

²³⁰ CANO CAMPOS, *Non bis in idem, prevalencia de la vía penal y teoría de los concursos en el derecho administrativo sancionador*, Rev. Adm. Publica, 2001, n. 156; PONT CLEMENTE, *El problema fundamental de la liquidación en el proceso penal tributario*, in Revista Quincena Fiscal 1/2011.

²³¹ Ley 30/1992 del 26 novembre, “Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común”.

²³² Real Decreto 1398/1993 del 4 agosto, che approva il regolamento del “Procedimiento para el ejercicio de la potestad sancionadora”.

²³³ Sul punto si veda MAGRO SERVET, *El principio non bis in idem en los casos de concurrencia de sanción administrativa y posterior sanción penal*, Revista Aranzadi Doctrinal, 4/2014, che testualmente recita: “[...] en el supuesto de que la sentencia penal sea absolutoria, no cabe sostener, como consecuencia del principio de que se trata, la prohibición genérica de un pronunciamiento administrativo sancionador, porque lo que excluye es la doble sanción y no el doble pronunciamiento. Pero no cabe duda de que la relación que el principio supone entre las dos manifestaciones del ius puniendi estatal determina un condicionamiento por la vía de los hechos que se declaran probados en la sentencia penal. O, dicho en otros términos, la sentencia penal absolutoria no bloquea las posteriores actuaciones administrativas sancionadoras, pero sus declaraciones sobre los hechos probados inciden necesariamente sobre la resolución administrativa”.

quello materiale, rispettivamente, impedendo la celebrazione di un secondo procedimento e permettendo, con il vincolo appena visto in punto accertamento fattuale, l'applicazione di una sanzione amministrativa solo a fronte di una sentenza di assoluzione o proscioglimento penale. A partire dal 2 ottobre del 2016 sono entrate in vigore la Ley 39/2015²³⁴ e la Ley 40/2015²³⁵. La disciplina, nel settore che qui interessa, appare monca. Ed in effetti, l'art. 31, co. 1, del primo provvedimento normativo – norma regolatrice del principio *non bis in idem* – riprendendo testualmente quanto in precedenza previsto all'art. 133, Ley 30/1992, sopra riportato, stabilisce che non potranno sanzionarsi nuovamente fatti che già siano stati sanzionati penalmente o amministrativamente, sempre che ricorra la suddetta triplice identità soggettiva, oggettiva e di protezione del bene giuridico; nessuna traccia, invece, del disposto di cui al menzionato art. 7, Real Decreto 1398/1992: la nuova normativa di portata generale regolatrice del procedimento amministrativo comune ha “perso” la disposizione relativa alla *preferencia penal*²³⁶, ciò che è stato immediatamente evidenziato dai primi critici che sottolineano come tale impostazione – che astrattamente impedisce, alla conclusione di un primo procedimento, di celebrarne un secondo, anche qualora si tratti di materia penale – si ponga in totale disaccordo con quanto stabilito dalla sent. TC 2/2003, di cui a brevissimo si dirà²³⁷.

2.5. L'evoluzione giurisprudenziale della *prejudicialidad penal*

La giurisprudenza del TC, oltre ad aver elevato al rango costituzionale il principio *non bis in idem*, ha altresì avuto un ruolo di centrale rilievo nella regolamentazione del rapporto tra illeciti penali ed amministrativi in parola²³⁸.

²³⁴ Ley 39/2015 del 1 ottobre, “Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas” cd. PACAB.

²³⁵ Ley 40/2015 del 1 ottobre, “Régimen Jurídico del Sector Público”.

²³⁶ Alcune discipline settoriali hanno invece mantenuto e/o recepito disposizioni concernenti la *preferencia penal*. L'art. 120 del Real Decreto Legislativo 1/2001 (Texto Refundido de la Ley de aguas), ad esempio, rubricato “*infracciones constitutivas de delito o falta*”, oltre a prevedere la già descritta trasmissione degli atti all'autorità giudiziaria e la sospensione del procedimento, esplicita che, in caso di condanna penale, l'autorità amministrativa non potrà comminare sanzione alcuna. La stessa previsione la ritroviamo all'art. 36, co. 3 della Ley 26/2007 (*Responsabilidad Mediambiental*), così come all'art. 85 del Real Decreto Legislativo 6/2015 (*Texto Refundido de la Ley sobre el tráfico, circulación de vehículos a motor y seguridad vial*).

²³⁷ Relativamente alla riforma del 2015 si veda MORENO MOLINA, *Las novedades en la regulación por las leyes 39 y 40/2015 de la responsabilidad patrimonial y la potestad sancionadora de las administraciones públicas*, Revista española de Derecho Administrativo, 179/2016.

²³⁸ Per una panoramica completa sul tema MAGRO SERVET, *El principio non bis in idem en los casos de concurrencia de sancion administrativa y posterior sancion penal*, Rev. Aranzadi Doctrinal, 4/2014.

La prima pronuncia sul tema è del 1983²³⁹. Il ricorrente lamentava di essere stato sanzionato dall'autorità amministrativa nonostante l'assoluzione ottenuta nel procedimento penale incardinato per il medesimo fatto. Il Tribunale, accolto il ricorso, trae due fondamentali conclusioni: anzitutto il dovere, da parte dell'autorità amministrativa – qualora rilevi che i fatti oggetto del procedimento possano altresì integrare fattispecie di reato – di trasmettere gli atti all'autorità giudiziaria, sospendere il procedimento eventualmente già avviato ed attendere il giudicato; in secondo luogo, l'altrettanto importante obbligo per l'Amministrazione – qualora si trovi a riassumere il procedimento antecedentemente sospeso – di attenersi a quanto accertato in via definitiva dal giudice²⁴⁰.

L'apice della tutela del singolo sotto l'ala dal principio *non bis in idem* viene raggiunto con la sentenza del Tribunal Constitucional n. 177/1999²⁴¹. Nel caso di specie, il ricorrente lamentava violazione del divieto di *bis in idem* da parte della giurisdizione penale per averlo condannato a pena detentiva e pecuniaria, nonostante lo stesso – e per lo stesso fatto – avesse già antecedentemente subito una sanzione amministrativa divenuta definitiva. Nei primi due gradi di giudizio, i giudici avevano rigettato la questione sollevata dalla difesa facendo leva sulla già citata *preferencia o prejudicialidad penal* – sottolineando come un mero “errore” dell'autorità amministrativa certo non avrebbe potuto impedire l'azione penale – applicando poi il cd. *descuento*, vale a dire lo scomputo, della sanzione già imposta in sede di determinazione della pena. Il TC ragiona diversamente: posto che, sul fronte materiale del principio, l'individuo detiene il (costituzionalizzato) diritto a non essere sanzionato più di una volta per un unico fatto, e posto che l'ordinamento, con legge ordinaria, ha stabilito la regola della preferenza penale, ecco che non può tollerarsi che, dal mancato rispetto di tal regola da parte dell'autorità amministrativa, derivi un così grave pregiudizio al singolo. Conclude dichiarando che “[...] *irrogata una sanzione, sia questa penale o amministrativa, non è possibile, senza violare il menzionato diritto fondamentale, sovrapporne o aggiungerne un'altra, sempre che concorra la nota identità di soggetto, fatto e fondamento [...]*”.

²³⁹ Sent. TC 77/1983 del 3 ottobre 1983. Per un commento alla sentenza si veda MUÑOZ CLARES, CABALLERO SALINAS, “*Ne bis in idem*”, Aranzadi, S.A.U., 2018.

²⁴⁰ Sent. TC 77/1983, testualmente: “*Consecuencia de lo dicho, puesto en conexión con la regla de la subordinación de la actuación sancionadora de la Administración a la actuación de los Tribunales de justicia, que es la primera, como con anterioridad se dijo, no puede actuar mientras no lo hayan hecho los segundos y deba en todo caso respetar, cuando actúe «a posteriori» el planteamiento fáctico que aquéllos hayan realizado, pues en otro caso se produce un ejercicio del poder punitivo que traspasa los límites del artículo 25 de la Constitución y viola el derecho del ciudadano a ser sancionado sólo en las condiciones estatuidas por dicho precepto*”.

²⁴¹ Sent. TC 177/1999 dell'11 ottobre 1999, con commento di IÑIGO, *Potestad sancionadora administrativa, non bis in idem y primacia del orden penal*, Rev. del Poder Judicial, 59/2000, 545 ss.

Con il senno del poi, le due opinioni dissenzienti in calce alla commentata sentenza già potevano far presagire la breve vita di questa impostazione iper-garantista. Due giudici esprimono un *voto particular*, sottolineando, anzitutto, come non vi fosse identità di *fundamento* tra i due illeciti contestati, con ciò venendo meno ogni ulteriore discorso sul *bis in idem*. Proseguono sottolineando che, in ogni caso, la soluzione adottata risulti in contrasto con quanto previsto all'art. 45 della Costituzione, ove viene esplicitato l'impegno da parte dell'ordinamento spagnolo a difendere l'ambiente – era questo il bene giuridico offeso dagli illeciti posti in essere dal ricorrente ed oggetto dei due procedimenti avviati nei suoi confronti – mediante lo strumento sanzionatorio penale e, eventualmente, quello amministrativo²⁴²: la linea interpretativa della maggioranza, se seguita, finirebbe per frustare l'impegno preso. Infine, e a ben vedere, il diritto del singolo a non essere doppiamente sanzionato fu rispettato proprio grazie alla detrazione della sanzione amministrativa dalla penale ancora da determinarsi: ciò dimostra che, anche nei casi in cui l'amministrazione non rispetti la *preferencia penal*, l'ordinamento prevede adeguati rimedi in concreto nel senso della proporzionalità complessiva del trattamento sanzionatorio.

Come accennato, l'impostazione garantista non ebbe grande fortuna. Con sentenza 152/2001²⁴³, il TC è chiamato a pronunciarsi su un nuovo caso di asserita violazione del divieto di doppio giudizio: il ricorrente, già raggiunto da una sanzione amministrativa per aver commesso un illecito contemplato dal codice della strada, era stato altresì condannato, in primo ed in secondo grado, in dipendenza del *mismo hecho*, per un reato previsto dallo stesso testo; lamentava pertanto violazione del divieto di *bis in idem*. I giudici, richiamata la regola generale sulla *preferencia penal* ed appurata la sussistenza, nel caso concreto, della più volte menzionata triplice identità – riconosciuta altresì dalla Audiencia Provincial de Santa Cruz de Tenerife, giudice del secondo grado –, approdano al cuore della questione sottolineando come il ricorrente, pur a conoscenza dell'avvio del procedimento penale, non segnalò tale pendenza nel corso del giudizio amministrativo. Ebbe invece cura di produrre il provvedimento amministrativo definitivo nel corso del procedimento penale, richiedendo il proscioglimento in ossequio al *non bis in idem*. Ebbene, il Tribunale considera come dirimente il fatto che fu proprio l'inerzia del soggetto effettivamente sottoposto ad un doppio procedimento a dar luogo a tal duplicità e che tal inerzia debba intendersi come una tattica difensiva finalizzata ad aggirare la risposta sanzionatoria penale “facendosi scudo” – così testualmente la sentenza – con la

²⁴² Sul tema RAMIREZ TORRADO, *El criterio de interpretación del principio non bis in idem previsto en el artículo 45.3 de la Constitución española* in *Ius et Praxis*, n. 16/1, 2008, 287 ss.

²⁴³ Sentenza del TC 152/2001 del 2 luglio 2001.

sanzione amministrativa ormai definitiva²⁴⁴. La combinazione di tal comportamento – contrario evidentemente a buona fede – e del fatto che, in ogni caso, il giudice del secondo grado scomputò la sanzione amministrativa, pari a cinquantamila *pesetas*, dalla pena concretamente da applicarsi, così appieno rispettando il principio di proporzionalità sanzionatoria²⁴⁵ e conseguentemente permettendo di escludere la violazione del *non bis in idem*.

Il precipitato di questa importante sentenza consta nella riaffermazione di alcuni assunti – il rilievo costituzionale del *non bis in idem*, mai messo in discussione, la necessaria triplice identità, la preferenza penale – e nella contestuale presa d'atto del pericoloso aspetto di giano bifronte del principio in questione, facilmente piegabile a logiche abusive. Pare quindi venire a galla un nuovo requisito, fondamentale ai fini del riconoscimento del *bis in idem*: la buona fede. Veniamo infine alla pronuncia che, ancora oggi, costituisce il *leading case* in materia di doppio binario sanzionatorio e divieto di doppio giudizio, vale a dire la sentenza del TC 2/2003 (Pleno)²⁴⁶. Di nuovo, trattasi di un'ipotesi di doppia reazione sanzionatoria in dipendenza di un medesimo fatto lesivo della sicurezza stradale, costitutivo di illecito amministrativo e di reato. Il ricorrente insiste sull'impossibilità di addossare al cittadino gli esiti negativi di un comportamento inadempiente di un organo statale, in questo caso l'autorità amministrativa, la quale – nonostante fosse stata portata a conoscenza della pendenza di un procedimento penale sopra i medesimi fatti – non sospese il giudizio. Il Tribunale, svolta un'esaustiva ricognizione della giurisprudenza costituzionale sino a quel momento formatasi sul punto e richiamata la normativa, nazionale e sovranazionale, applicabile in materia, sottolinea la fondamentale differenza sussistente tra la vicenda oggetto della richiamata sent. TC 152/2001 e quella *sub iudice*: in quest'ultimo caso, infatti, non può rimproverarsi al singolo di non aver comunicato

²⁴⁴ Sent. TC 152/2001, testualmente afferma: “*El silencio del actor en el proceso penal durante el tiempo en el que la vulneración estaba teniendo lugar, y podía ser remediada, y el aplazamiento de la reacción defensiva al momento en que la sanción administrativa se había impuesto, puede encontrar explicación, que no justificación, en una táctica defensiva, consistente en tolerar la vulneración actual del principio «non bis in idem» para utilizar la sanción administrativa como defensa ulterior frente a la condena penal; pero una explicación tal lo que evidencia es una manipulación de la funcionalidad del principio «non bis in idem» en vez de una atendible reclamación de su respeto*”.

²⁴⁵ Sent. TC 152/2001, con riferimento allo scomputo ed alla proporzionalità sanzionatoria: “*Con tal modo de proceder lo que pudiéramos considerar como la medida de la intensidad cuantitativa de la acción sancionadora del Estado, sumadas la sanción administrativa y la pena, no sólo no excedió el límite posible de la pena legalmente asignada al delito (arresto mayor o multa de 100.000 a 1.000.000 de pesetas y privación del permiso de conducción por tiempo de tres meses y un día a cinco años), sino que se mantuvo en el grado mínimo de dicha pena, y dentro de él incluso en un nivel mínimo, según se infiere de la aplicación al caso de las normas de graduación del art. 79 en relación con el 78 del Código Penal de 1973*”.

²⁴⁶ Sent. TC 2/2003 (Pleno) del 16 gennaio 2003. Conformi: Sent. TC del 20 dicembre 2005, n. 334; STS del 9 giugno 2016, rec. n. 1056/2015.

all'autorità amministrativa procedente la pendenza di un procedimento penale. L'elemento di novità della pronuncia sta nel riconoscimento della situazione paradossale in cui l'organo giurisdizionale viene a trovarsi qualora l'autorità amministrativa non sospenda il giudizio: da un lato, l'obbligatorietà dell'azione penale (art. 117 della Costituzione); dall'altro, il doveroso rispetto del *non bis in idem*. Posto che la soluzione a tale *impasse* dovrebbe essere risolta in via legislativa, il Tribunale conclude avallando la soluzione adottata (il già citato *descuento*), dichiarando la non violazione del *non bis in idem*.

Resumen: la legislazione ordinaria – generale e settoriale – prevede la regola della preferenza (o pregiudizialità) penale come modalità di risoluzione della duplicità sanzionatoria amministrativo-penale, in conformità al principio costituzionale del *non bis in idem*. Tale regola, ad oggi, è da interpretarsi nel senso che, anche qualora l'autorità amministrativa venga meno al dovere di sospendere il giudizio in attesa del giudicato penale, ciò non può, a prescindere dalla buona fede del soggetto, ostacolare lo svolgimento del processo. Lo strumento necessario e sufficiente ad evitare la violazione dell'anzidetto principio costituzionale è quello del *descuento*, con buona pace, si aggiunge qui, dell'effettiva sottoposizione del singolo a due diversi giudizi.

Non sono certo mancate le critiche a quella che potremmo definire “teoria del *descuento*”. Le problematiche evidenziate sono peraltro molto simili a quelle recentemente emerse (e sopra riportate e commentate, v. Cap. II, par. 8) nella giurisprudenza italiana, in particolare nella concreta applicazione del criterio della “complessiva proporzionalità” sanzionatoria al quale, come si ricorderà, è subordinata l'attuale compatibilità del doppio binario sanzionatorio con il *ne bis in idem* sovranazionale. Ebbene, la dottrina spagnola, con un paio di decenni d'anticipo, già sottolinea come lo scomputo della sanzione amministrativa dalla pena non fosse sempre di semplice attuazione. La giurisprudenza non ha infatti chiarito come bilanciare sanzioni di specie diversa – pecuniarie ed incisive sulla libertà personale, professionale o economica –, né come “gestire” quei casi in cui, stante una eventuale particolare afflittività della sanzione amministrativa, quella penale non sia sufficientemente “capiente” per procedere al *descuento*. Ancora, si sottolinea come tale impostazione possa influenzare le autorità – amministrativa prima e penale poi – nell'individuare la sanzione più appropriata: a titolo esemplificativo, il giudice potrebbe essere “spinto” – onde evitare le problematiche anzidette – a determinare una pena più alta onde poter agevolmente procedere allo scomputo²⁴⁷.

²⁴⁷ GOMEZ TOMILLO, *Derecho administrativo sancionador. Parte general. Teoría general y práctica del derecho penal administrativo*, op. cit.; RÍOS, *Non bis in idem: independencia de la responsabilidad penal y administrativa en materia de valores y entidades de crédito?*, op. cit., 14 ss.

2.6. Il doppio binario sanzionatorio e la *sujeción especial*

Tra le ragioni che portarono, sul finire degli anni Settanta, all'esclusione del *non bis in idem* dal testo della Costituzione spicca il timore, reso palese da alcuni padri costituenti, di un imbrigliamento del potere disciplinare della Pubblica Amministrazione nei confronti di soggetti ad essa legati da vincoli particolari. Sin dalla prima pronuncia in cui è stato riconosciuto il rango – di fatto – costituzionale del principio (v. *supra*, sent. TC 2/1981), il TC ha avuto cura di sottolineare l'unica eccezione alla regola generale, chiarendo che il *non bis in idem* non varrà qualora il reato sia stato commesso da colui che intrattenga una *relación especial* con la Pubblica Amministrazione²⁴⁸: in questi casi, il soggetto sarà punibile *anche* disciplinarmente. L'impostazione cambia, almeno formalmente, con la sent. TC 234/1991²⁴⁹, ove il Tribunal Constitucional afferma che la mera esistenza di tal relazione – che per stessa ammissione dei giudici non è di semplice individuazione, considerata l'assenza di una linea di demarcazione netta con i casi di “*sujeción general*” – non è sufficiente per giustificare la doppia reazione punitiva statale, rimanendo comunque necessario poter scartare la triplice identità di *sujeto*, *hecho* e *fundamento*. Quanto a quest'ultimo elemento, constatata la sussistenza dello speciale legame descritto, non sarà arduo individuare alla base delle due norme – penale e non – una diversa *ratio*: il reato ben potrà considerarsi baluardo di un interesse generale della collettività, mentre il secondo illecito garantirà la qualità del rapporto “personalistico” del soggetto con la Pubblica Amministrazione. La giurisprudenza successiva ha confermato tale impostazione, evidenziando come le due disposizioni insistenti sul medesimo fatto tutelino beni giuridici distinti, ciò che giustifica tal doppia imposizione, idonea a “coprire” il disvalore della singola condotta nella sua interezza. Diversamente, pare ormai acquisito il principio di diritto²⁵⁰ secondo il quale nei casi in cui il rapporto speciale con la Pubblica Amministrazione sia elemento costitutivo del reato – come accade nei reati propri dei pubblici ufficiali o soggetti

²⁴⁸ Sull'origine e definizione della *sujeción especial* PRIETO ALVAREZ, *La encrucijada actual de las relaciones especiales de sujeción*, in Rev. Adm. Publica, 178/2009, 215 ss.

²⁴⁹ TC 234/1991 del 10 dicembre 1991 e TC 188/2005 del 7 luglio 2005, ove si afferma che la mera esistenza di una “soggezione speciale” non è idonea, di per sé, a privare l'individuo delle garanzie costituzionali che l'ordinamento assicura ai consociati.

²⁵⁰ Affermato, ad esempio, in TS (Sala de lo contencioso administrativo) del 16 dicembre 2008, che aveva annullato il provvedimento disciplinare emesso nei confronti di un funzionario pubblico (in particolare, si trattava di un impiegato presso le Poste) il quale aveva già subito una condanna penale per reato proprio, da considerarsi idonea a punire l'intero disvalore della condotta dallo stesso posta in essere.

agli stessi assimilati –, allora non potrà ritenersi la sussistenza del diverso *fundamento* con conseguente divieto di applicare il doppio illecito in ossequio al divieto di *bis in idem*.

L'istituto della *sujeción especial*, di matrice amministrativa, non è definito positivamente in alcun luogo dell'ordinamento spagnolo, né esiste un elenco dei soggetti dotati di tal caratteristica; pertanto, il contenuto ed il perimetro applicativo sono stati definiti, come visto, dalla giurisprudenza, su base casistica. È richiesto, in sostanza, che il singolo sia legato all'amministrazione da un vincolo più forte rispetto alla generalità dei consociati, ciò che può dipendere dal particolare ruolo dallo stesso rivestito – ad esempio lavoratore dipendente della Pubblica Amministrazione, ovvero notaio, farmacista o professore – oppure da un particolare e temporaneo *status* in cui il soggetto si trovi ad essere, come accade con i detenuti ovvero con i degenti in una struttura ospedaliera pubblica.

Come frequentemente succede, la mancanza di un numero chiuso di soggetti detentori di tale speciale relazione, con il tempo, ha portato la cerchia ad allargarsi, rendendo i confini applicativi dell'istituto sempre più labili ed elastici. Se si considera, poi, l'impatto della sussistenza del rapporto all'interno del discorso oggetto di questo lavoro – come detto, la *sujeción especial* costituisce eccezione all'applicazione del divieto di *bis in idem* –, ecco che il peso della problematica sottesa diviene lampante²⁵¹. Si riprenderà *infra* il discorso in relazione ai soggetti che operano sul *mercado de valores*.

3. L'apparato sanzionatorio degli abusi di mercato ed il doppio binario. Ricostruzione normativa

Con riferimento agli illeciti economici, il legislatore spagnolo ha frequentemente previsto la *doble vía sancionadora*, disponendo che una medesima condotta illecita non solo integri una fattispecie di reato, ma altresì una violazione amministrativa. Normalmente, la regola della *preferencia penal* o *prejudicialidad penal* di cui si è detto precedentemente – e spesso prevista dalla stessa normativa di settore – pone al riparo da violazioni del principio *non bis in idem*, bloccando la reazione sanzionatoria amministrativa in attesa del giudicato penale.

Interessa qui richiamare quella che appare come una manifesta deroga a quanto appena indicato: in effetti, nella disciplina della lotta agli abusi di mercato – ove, per l'appunto, è previsto il

²⁵¹ L'esistenza della problematica è risalente nel tempo. TRAYTER JIMENEZ, *Manual de derecho disciplinario de los funcionarios públicos*, Marcial Pons, Madrid, 1992, 79 sottolinea che l'estensione della lista dei soggetti rientranti nelle cd. “relazioni speciali” con il potere pubblico è un processo lento ma continuo e non v'è modo di individuare preventivamente un limite; l'assenza di criteri oggettivi rende impossibile, per il cittadino, sapere preventivamente se la sua posizione sarà considerata una *sujeción especial* o meno.

doppio binario sanzionatorio – è testualmente indicata, all’art. 272 del Real Decreto 4/2015²⁵², la *independencia* dell’esercizio della potestà sanzionatoria amministrativa rispetto all’eventuale concorrenza, per i medesimi fatti, di una responsabilità penale in capo al medesimo soggetto. Si indagherà, nell’immediato prosieguo, l’effettiva portata di tale clausola e la *ratio* alla base della stessa²⁵³.

La materia finanziaria è disciplinata, nell’ordinamento spagnolo, nel Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, (da ora in avanti, TRLMV). La disciplina originaria risale al 1988 (Ley 24/1988), poi integralmente riformata con Real Decreto 4/2015. Di recente, poi, il testo è stato ulteriormente modificato con Real Decreto-Ley 14/2018, del 28 settembre 2018 e con Ley Orgánica 1/2019, del 20 febbraio 2019, in recepimento di MAD II e MAR, provvedimenti normativi euro-unitari commentati in precedenza. Premesso che i comportamenti lesivi del mercato finanziario puniti penalmente e, soprattutto, amministrativamente sono numerosi, ci si limiterà, nel seguito, ad analizzare i reati di abuso di informazione privilegiata e manipolazione del mercato, in combinato con le violazioni amministrative che possano sovrapporsi agli stessi e in relazione ai quali, conseguentemente, possa rilevare la problematica della compatibilità del doppio binario sanzionatorio con il divieto di *bis in idem*.

La disciplina relativa agli illeciti amministrativi previsti in materia finanziaria è indicata ai Capitoli V (*infracciones graves*) e VI (*infracciones leves y muy leves*) del Titolo VIII della LVM; la determinazione delle sanzioni avviene, invece, in base a quanto previsto al Capitolo VIII dello stesso Titolo, artt. 302, 303 e 305.

Sul fronte penale, invece, le fattispecie lesive del corretto funzionamento del mercato sono descritte all’interno del codice penale, agli artt. 282-*bis*, 284, 285, 285-*bis*, 285-*ter* – questi ultimi due introdotti con la suddetta Ley Orgánica 1/2019, in vigore a partire dal marzo 2019 – e 294 che, rispettivamente, puniscono la *estafa de inversores*, la manipolazione del mercato, l’*insider trading* e l’ostacolo all’attività di controllo e ispezione della Comisión Nacional del Mercado de Valores (corrispettivo della Consob italiana, da ora in avanti CNMV).

Il delitto di *maquinaciones para alterar el precio de las cosas* è previsto e punito all’art. 284 del codice penale spagnolo. La norma è stata oggetto di profonde modifiche ad opera, prima, della Ley Organica 5/2010 di riforma del codice penale e, poi, della menzionata Ley Organica 1/2019. Al comma primo è punito con la reclusione da sei mesi a sei anni e con la multa da due

²⁵² Real Decreto 4/2015 del 23 ottobre, con il quale si approva il Testo Unico della Ley de Mercado de Valores.

²⁵³ Sul tema ESTEBAN RÍOS, *Non bis in idem: independencia de la responsabilidad penal y administrativa en materia de valores y entidades de crédito?*, in Rev. Esp. de Derecho Administrativo, 193/2018.

a cinque anni ovvero sino al triplo del beneficio ottenuto, della perdita evitata o del danno causato, oltre alla inabilitazione professionale da due a cinque anni, chi ponga in essere tre diverse tipologie di condotta. Anzitutto chi, mediante violenza, minaccia, inganno o altro artificio, alteri il prezzo di diversi beni tra i quali, per quanto qui interessa, rientrano gli strumenti finanziari. È punito altresì chi, direttamente o indirettamente e servendosi di qualunque mezzo, anche tecnologico, diffonda notizie false o ingannevoli relativamente a persone fisiche o giuridiche, fornendo dati economici in tutto o in parte falsi al fine di alterare o preservare il valore di strumenti finanziari, e in tal modo ottenga un beneficio, per sé o per altri, a patto che si realizzi una delle seguenti ulteriori condizioni: che il beneficio ottenuto o il pregiudizio causato sia superiore a 250.000; che gli strumenti finanziari oggetto della condotta abbiano un valore superiore a due milioni di euro; che sia stato arrecato un grave danno al mercato. Infine, è punito altresì chi realizzi operazioni sugli strumenti suddetti idonee ad offrire indizi falsi o ingannevoli sull'offerta, la domanda o il prezzo dello strumento stesso, ovvero chi si assicuri una posizione dominante, mediante la medesima condotta, con conseguente capacità di imporre un prezzo anormale ai detti strumenti. Anche in questo caso, la punibilità dipende dalla realizzazione di una delle tre “condizioni-soglia” appena viste. Il comma quarto restringe la cerchia dei soggetti che possano commettere il reato in commento il cui *fundamento* è, evidentemente, la tutela della naturale formazione del prezzo da manipolazioni esterne.

L'art. 285 c.p. punisce con la pena della reclusione da sei mesi a sei anni e con la multa da due a cinque anni ovvero sino al triplo del beneficio ottenuto, della perdita evitata o del danno causato, oltre alla inabilitazione professionale da due a cinque anni, chiunque, servendosi di una *información privilegiada* alla quale abbia avuto accesso riservato in ragione della propria attività o del proprio ruolo, compia operazioni – acquisto, vendita, trasmissione ovvero modifica o cancellazione di un ordine già effettuato – su strumenti finanziari; alla stessa pena è sottoposto colui che comunichi a terzi la suddetta informazione. In entrambi i casi, la condotta sarà punibile solo quando, alternativamente: dalla stessa derivi un beneficio patrimoniale superiore a 500.000 euro ovvero un pregiudizio della medesima portata; gli strumenti finanziari oggetto delle operazioni abbiano un valore superiore a due milioni di euro; il comportamento abbia un grave impatto sulla integrità del mercato. Al secondo comma è prevista un'aggravante qualora la condotta dell'agente sia abituale ovvero il beneficio ottenuto sia di notevole importanza.

Trattasi di due reati che proteggono, similmente a quanto accade nell'ordinamento nostrano, il corretto e trasparente funzionamento del mercato finanziario. La *ratio* è chiara: l'art. 284 c.p. tutela, in particolare, la naturale e fisiologica formazione del prezzo dei beni oggetto delle

condotte da manipolazioni esterne (manipolazione di mercato); quanto all'art. 285 c.p., è garantito il generale diritto di compiere operazioni finanziarie in condizioni paritarie rispetto ai concorrenti, parità che viene evidentemente violata qualora uno o più soggetti operino, direttamente o indirettamente, essendo a conoscenza di informazioni riservate, non ancora rese pubbliche (abuso di informazione privilegiata). Nei casi in cui il legislatore inserisce soglie dal cui superamento dipende la penale rilevanza del comportamento, è possibile individuare, oltre alla suddetta generica tutela del mercato, anche una garanzia più specifica del patrimonio individuale delle persone; tali soglie sono, peraltro, idonee a distinguere l'illecito penale da quello amministrativo, così riducendo la "superficie" di sovrapposizione tra le norme (che tuttavia resta).

Nel menzionato *mare magnum* degli illeciti amministrativi previsti dalla TRLMV, in questa sede si dirige il *focus* verso due disposizioni in particolare, previste all'art. 282, genericamente rubricato "*infracciones por incumplimiento de las obligaciones de transparencia e integridad del mercado*". Al comma 15 è prevista la punizione, a titolo di infrazione *muy grave*, di colui che non rispetti il divieto disposto dall'art. 15 del cd. MAR (vale a dire il Regolamento UE 596/2014), ossia "*nessuno manipolerà o tenterà di manipolare il mercato*"; la stessa disposizione subordina la punibilità amministrativa della condotta di manipolazione ad una triplice e alternativa condizione: che la condotta produca una significativa alterazione del valore dello strumento finanziario; che tal valore sia rilevante; che il beneficio, reale o potenziale, ottenuto ovvero la perdita evitata sia di rilevante entità.

Il comma successivo del medesimo articolo, poi, dipinge come infrazione molto grave il fatto di colui che non rispetti quanto statuito all'art. 14 del citato MAR, vale a dire il divieto di realizzare, direttamente o per interposta persona, operazioni finanziarie utilizzando informazioni privilegiate e di comunicare tali informazioni a terzi. Anche in questo caso, tre sono le condizioni che devono alternativamente sussistere per l'integrazione dell'illecito amministrativo: il valore rilevante dello strumento finanziario; l'aver ottenuto un beneficio – ovvero aver evitato una perdita – di particolare rilevanza; il fatto che l'informazione sia stata ottenuta dal soggetto agente in qualità di membro di un organo di amministrazione, direzione o controllo dell'emittente ovvero esercitando come professionista del settore.

Soprapponendo qui sulla difficoltà di lettura delle norme esaminate dovuta ai frequenti rinvii al testo europeo – e richiamando quanto già criticamente osservato in tal senso nel commento alla normativa italiana *post* riforma del 2018 – la sovrapposibilità delle condotte amministrativamente e penalmente rilevanti – ossia il fatto che un medesimo fatto ricada all'interno di entrambi gli apparati sanzionatori – appare in tutta evidenza come una

problematica reale e concreta. Una problematica, certo, limitata nella sua estensione rispetto al corrispettivo italiano: ed in effetti, la disciplina penale spagnola introduce delle soglie di rilevanza che nelle disposizioni nostrane non troviamo, con la conseguenza che il doppio binario sanzionatorio “inizia” più tardi: le condotte sotto soglia saranno, evidentemente, punite solo sul fronte amministrativo, ponendosi il problema del cumulo esclusivamente con riferimento alle restanti.

Ed è con riferimento a queste ultime che può qui proseguire l’indagine, analizzando il rapporto tra illeciti penali ed amministrativi, così come disciplinato dal legislatore spagnolo.

3.1. La clausola della independencia amministrativa rispetto agli illeciti penali ed il significato del primo e del secondo comma

Posta l’esistenza del doppio binario sanzionatorio nella disciplina finanziaria spagnola, ciò che qui interessa analizzare è la modalità con la quale il legislatore del 1988, seguito da quelli del 2015 e del 2018, ha inteso “gestire” tale duplicità sanzionatoria.

La norma di riferimento è l’art. 272, collocato all’interno del Capo IV del Titolo VIII della TRLMV e rubricato *prejudicialidad penal*. Trattasi di una disposizione che presenta peculiarità sulle quali, ancora oggi, non è agevole fare chiarezza.

Il primo comma dell’art. 272 stabilisce che l’esercizio della potestà sanzionatoria disciplinato dalla normativa in commento è *independiente* dalla eventuale concorrenza di delitti o contravvenzioni di natura penale²⁵⁴. La disposizione, in sostanza, sembrerebbe prevedere che anche qualora il fatto illecito integri una fattispecie penale, lo stesso continuerà ad essere punito *anche* amministrativamente.

Il comma secondo invece prevede – seppur in una forma decisamente meno “puntuale” rispetto a disposizioni alla stessa equiparabili inserite in altre discipline di settore, come vedremo – che qualora sia in corso un processo penale vertente su fatti identici (o inestricabilmente connessi) a quelli oggetto dell’illecito amministrativo commesso, il procedimento dovrà sospendersi e potrà essere riassunto – nel rispetto di quanto provato in sede penale – solo a seguito del passaggio in giudicato della sentenza²⁵⁵.

²⁵⁴ Art. 272 TRLMV: “*El ejercicio de la potestad sancionadora a que se refiere esta ley será independiente de la eventual concurrencia de delitos o faltas de naturaleza penal*”.

²⁵⁵ Art. 272, co. 2, TRLMV: “*No obstante lo previsto en el apartado anterior, cuando se esté tramitando un proceso penal por los mismos hechos o por otros cuya separación de los sancionables con arreglo a esta ley sea racionalmente imposible, el procedimiento quedará suspendido respecto de los mismos hasta que recaiga pronunciamiento firme de la autoridad judicial. Reanudado el expediente, en su caso, la resolución que se dicte deberá respetar la apreciación de los hechos que contenga dicho pronunciamiento*”.

Ebbene, resta a questo punto da individuare il significato da attribuire all'*independencia* che la norma riconosce al potere sanzionatorio amministrativo e da comprendere quale sia il peso della stessa nell'ambito del doppio binario sanzionatorio finanziario.

In effetti, prendendo in considerazione esclusivamente il primo comma, verrebbe da dire che la disposizione si ponga in pieno contrasto con il principio *non bis in idem* e, in particolare, con la *prejudicialidad penal* illustrati e commentati in precedenza. Come visto, la normativa generale relativa ai casi di doppio binario sanzionatorio prescrive la prevalenza dell'operato dell'autorità giudiziaria rispetto al potere sanzionatorio amministrativo, imponendo a quest'ultimo di comunicare fatti che eventualmente possano integrare ipotesi di reato e sospendere il procedimento, per poi riassumerlo in caso di assoluzione e fermo restando quanto provato in sede penale. Certo non può parlarsi di "indipendenza" dell'amministrazione.

Il contenuto del capoverso, tuttavia, potrebbe sembrare risolutivo della problematica in oggetto, permettendo comunque di ritenere la disciplina finanziaria, nel complesso, rispettosa delle regole sul *bis in idem*. Ebbene, è davvero idonea tale disposizione ad "allineare" la gestione del duplice binario sanzionatorio previsto nella ispanica lotta agli abusi di mercato?

L'analisi può partire dalla lettura di disposizioni connotate dalla medesima finalità, vale a dire quella di regolare il rapporto tra i due binari, presenti in altre discipline settoriali dell'ordinamento spagnolo: la normativa ambientale, ad esempio, esplicitamente impone all'autorità amministrativa di *trasmettere* la notizia di condotte ritenute penalmente rilevanti all'autorità giudiziaria competente, sospendendo il procedimento ed attendendo notizia della conclusione definitiva del processo, ricevuta la quale potrà eventualmente riassumere il procedimento nel pieno rispetto di quanto accertato in sede penale (art. 3, Ley 26/2007); previsioni del tutto sovrapponibili si trovano, tra le altre, nella normativa sulla circolazione stradale (art. 85, Real Decreto Legislativo 6/2015) e sulle acque pubbliche (art. 120, Real Decreto Legislativo 1/2001). Si noti come queste disposizioni regolano in maniera decisamente più puntuale il rapporto tra le autorità, in particolare positivizzando l'obbligo informativo gravante in capo all'amministrazione. Tale lacuna potrebbe interpretarsi – specie se letta in combinato con la *independencia* sopra descritta – nel senso che la CNMV non abbia alcun onere di comunicazione al Ministero Fiscal e che la sospensione del procedimento debba essere disposta unicamente qualora, in via del tutto autonoma e apprendendo la notizia di reato con altre modalità, la pubblica accusa abbia esercitato l'azione penale. In realtà tale interpretazione non può essere accolta in quanto anche nell'ordinamento spagnolo è previsto il generalizzato obbligo di denuncia di fatti penalmente rilevanti di cui il soggetto "qualificato" sia venuto a

conoscenza in ragione della sua carica, ufficio, professione²⁵⁶, ipotesi questa in cui certo ricadono i soggetti interni alla CNMV. Quel che può senza dubbio affermarsi è che, curiosamente, la cooperazione e l'interazione tra autorità "tecnico-amministrativa" e autorità giudiziaria non è regolata con norme ad hoc – come invece capita, ad esempio, nella disciplina finanziaria italiana agli artt. 187-*decies* t.u.f. e seguenti –, fatto salvo il generico dovere per la CNMV di cui al laconico art. 250 TRLMV di assicurare "la più ampia collaborazione" all'autorità giudiziaria intorno a fatti di carattere finanziario.

Breve: qualora la CNMV, nell'ambito dell'attività di controllo dalla stessa svolta, rilevi fatti potenzialmente costitutivi reato, incorrerà nel generale obbligo di denuncia di cui sopra sospendendo, al contempo, il procedimento e dovendo attendere la definitiva conclusione del processo per poterlo eventualmente riassumere, attenendosi a quanto accertato in sede penale. Tornando al quesito posto in precedenza: qual è dunque il significato da attribuire al peculiare e certo non trascurabile contenuto del primo comma dell'art. 272 e quali sono le ricadute in concreto dello stesso? In dottrina sono state avanzate diverse ipotesi²⁵⁷: dalla "dimenticanza" o "svista" del legislatore, all'indipendenza da intendersi come riferita all'autonomia della responsabilità da reato (finanziario) della persona giuridica rispetto a quella della persona fisica. La spiegazione che pare più plausibile, confortata anche da alcune (rare) pronunce giurisprudenziali²⁵⁸, è che la citata indipendenza stia a indicare un rapporto di *sujeción especial* sussistente tra la CNMV e i soggetti che operano sul mercato, che giustifica l'applicazione,

²⁵⁶ Art. 262, Ley de enjuiciamiento criminal: "*Los que por razón de sus cargos, profesiones u oficios tuvieren noticia de algún delito público, estarán obligados a denunciarlo inmediatamente al Ministerio fiscal, al Tribunal competente, al Juez de instrucción y, en su defecto, al municipal o al funcionario de policía más próximo al sitio si se tratare de un delito flagrante.*

Los que no cumpliesen esta obligación incurrirán en la multa señalada en el artículo 259, que se impondrá disciplinariamente.

Si la omisión en dar parte fuere de un Profesor en Medicina, Cirugía o Farmacia y tuviese relación con el ejercicio de sus actividades profesionales, la multa no podrá ser inferior a 125 pesetas ni superior a 250.

Si el que hubiese incurrido en la omisión fuere empleado público, se pondrá además en conocimiento de su superior inmediato para los efectos a que hubiere lugar en el orden administrativo.

Lo dispuesto en este artículo se entiende cuando la omisión no produjere responsabilidad con arreglo a las Leyes".

²⁵⁷ Riassume esaustivamente le giustificazioni nel tempo avanzate in dottrina RÍOS, *Non bis in idem: independencia de la responsabilidad penal y administrativa en materia de valores y entidades de crédito?*, op. cit., 8 ss. L'Autore segnala, tuttavia, che nessuna delle spiegazioni nel tempo elaborate pare soddisfacente per ricondurre tale previsione normativa nell'alveo della legittimità alla luce del *non bis in idem*.

²⁵⁸ Il TS (Sala de lo contencioso-administrativo) ha esplicitamente confermato tale impostazione in una pronuncia del 17 novembre 1993, sostenendo che l'art. 96, Ley 24/1988 (attuale art. 272, TRLMV) "*senza dubbio parte dalla esistenza di una relazione di sujeción especial che permette la concorrenza e l'indipendenza dell'esercizio della potestà sanzionatoria (amministrativa N.d.A.) prevista dalla legge e della punizione di delitti o contravvenzioni*".

oltre alla pena, della sanzione amministrativa: in altre parole – e diversamente da quanto normalmente accade in sede di doppio binario – una volta riassunto il procedimento amministrativo sarà possibile, anche in caso di condanna penale, infliggere una ulteriore sanzione amministrativa pur nel rispetto di quanto accertato in sede giudiziale.

Ed ecco che il contenuto dell'art. 272 TRLMV pare giocare in un ruolo “eccezionale”, in parte simile alla peculiare clausola di inclusione di cui agli artt. 187-*bis* e 187-*ter* t.u.f., già vista e commentata, che fa “salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato”, ciò che porta a mettere in serio dubbio la compatibilità della disciplina così regolata con il *non bis in idem* spagnolo.

Tanto detto e tanto ricostruito sotto il profilo normativo astratto, resta da valutare che cosa emerge dall'applicazione in concreto dell'apparato sanzionatorio penale ed amministrativo degli abusi di mercato spagnoli e quanto “peso” è riconosciuto, in concreto, alla clausola di indipendenza sopra descritta.

Il tema della sovrapposizione tra illeciti amministrativi e penali in ambito finanziario si è posto nella giurisprudenza spagnola, facendo in particolare leva sulla teoria della soggezione speciale di cui sopra. Ed in effetti i giudici hanno sostenuto – a conferma della estrema malleabilità dei confini di tal categoria, di fatto a disposizione degli interpreti in assenza di criteri normativi oggettivi – che l'ingente quantità di requisiti e regole che imbrigliano l'attività di chi opera nel settore finanziario e, soprattutto, l'invasivo potere di controllo e sanzionatorio che la legge riconosce in capo al CNMV, evidenziano un rapporto decisamente più stretto rispetto a quanto normalmente accade tra *supervisores y supervisados*. Nella penuria di pronunce sul tema, tale impostazione emerge in via tangenziale in alcune (piuttosto risalenti) sentenze²⁵⁹, con ciò dimostrando che la posizione della giurisprudenza è quella di far leva sulla detta elasticità della nozione di “soggezione speciale” facendovi rientrare altresì il rapporto ora in commento.

Ciò detto, come visto, il Tribunal Constitucional sin dalla nota e risalente sentenza TC 234/1991 ha chiarito come ciò non sia sufficiente a giustificare il cumulo, dovendosi comunque ravvisare una differenza di *fundamento*²⁶⁰. Certo, può qui sostenersi che, stante la *sujeción especial*, sarà

²⁵⁹ TS (Sala de lo contencioso-administrativo) del 6 ottobre 2003 (rec. 1267/1998) e TS (Sala de lo contencioso-administrativo) del 10 febbraio 2004 (rec. 633/1999).

²⁶⁰ Si ricorda che l'esistenza di un vincolo di *sujeción especial* tra l'individuo e la Pubblica Amministrazione è considerata, sin dalla sent. TC 2/1981, elemento idoneo a fondare un'eccezione alla regola costituzionale del *non bis in idem*. Con la sent. TC 234/1991, tuttavia, i giudici hanno chiarito come sia comunque necessario riscontrare, tra i due illeciti contestati, un differente *fundamento*: il Tribunale evidenzia, in ottica garantistica, che la particolare relazione dell'individuo con il potere pubblico si inserisce *all'interno* dell'ordinamento, e non al margine di esso e, pertanto, non è tollerabile da parte dello Stato uno “spoglio” di quei diritti fondamentali che la Costituzione stessa assicura a tutti. Ancora sul tema GALLARDO CASTILLO, *El ilícito penal y el lícito administrativo y su distinto*

verosimilmente più facile individuare una differenza in tal senso ritenendo, a titolo esemplificativo, che la *ratio* della violazione amministrativa si differenzi da quella alla base dell'illecito perché non persegue uno scopo repressivo, special o general preventivo rivolto alla generalità dei consociati, ma piuttosto quello di proteggere l'interesse dell'ente pubblico alla fiducia e correttezza dei rapporti con i soggetti allo stesso legati da un vincolo particolarmente stretto. Ad ogni modo, ad oggi, colui che operi nell'ambito finanziario e che, nella sua attività, sia soggetto alle regole ed al potere della CNMV – e per questo da considerarsi parte della “speciale relazione” con la Pubblica Amministrazione – potrà essere coinvolto in un doppio procedimento e vedersi applicare una doppia sanzione qualora il reato integrato abbia un *fundamento* diverso rispetto alla violazione amministrativa commessa nell'ambito dell'attività stessa. Normalmente, il *fundamento* non potrà dirsi differente in tutti i casi in cui il reato “contenga” l'oggetto della tutela amministrativa, essendo invece necessario individuare nella stessa un *quid pluris*²⁶¹.

Tornando al cuore del discorso, di seguito un riassunto di quanto sino ad ora emerso. La disciplina finanziaria spagnola prevede la indipendenza del potere sanzionatorio amministrativo rispetto al penale, ciò che è da leggere nel senso che, in sede di riassunzione del procedimento a seguito della definitività del processo, la CNMV potrà – nel rispetto di quanto accertato in via definitiva – infliggere un'ulteriore sanzione; tale disposizione derogatoria è un chiaro segno, secondo dottrina e giurisprudenza, della sussistenza di una relazione di *sujeción especial* tra soggetti operanti nell'ambito del mercato finanziario e Autorità amministrativa, elemento che concorre a legittimare la disapplicazione della regola generale del *non bis in idem* e l'inflizione di una doppia sanzione per lo stesso fatto allo stesso soggetto. Tuttavia, in ossequio alla solida linea interpretativa della giurisprudenza, soprattutto costituzionale, appena richiamata, la legittimità della doppia risposta sanzionatoria non può comunque prescindere dall'individuazione di una diversità di *fundamento* tra illeciti: la norma penale e la norma amministrativa che vogliano applicarsi cumulativamente dovranno dunque perseguire scopi diversi e proteggere beni giuridici distinti.

Ebbene, proseguendo ora nell'analisi giurisprudenziale al fine di valutare se, in concreto, vengano cumulativamente inflitte sanzioni amministrative e penali per il medesimo fatto illecito finanziario di abuso di mercato, si rileva quanto segue. *Ex multis*, la giurisprudenza ha rilevato diversità di *fundamento* tra l'illecito amministrativo finanziario che punisce la mancata

fundamento como justificación de la imposición de la doble sanción en el ámbito de las relaciones de sujeción especial, in Actualidad Administrativa, 1/2015, 1 ss.

²⁶¹ NIETO GARCIA, *Derecho administrativo sancionador*, op. cit., 406 ss.

trasmissione di comunicazioni obbligatorie alla CNMV ed un reato fiscale, commessi con la medesima condotta²⁶²: il ricorrente lamentava violazione del *non bis in idem* facendo leva sul fatto che, da un lato, il CNMV avesse sospeso il procedimento durante la pendenza del processo ma che poi, dall'altro, avesse proceduto ad applicare la sanzione amministrativa adducendo una diversità di *fundamento* tra le due infrazioni. Il TS ha colto l'occasione per specificare che la regola della *prejudicialidad penal* si applica in tutti i casi in cui un medesimo fatto storico violi, oltre alla disposizione amministrativa, anche una fattispecie penale, risultando del tutto lecito procedere alla valutazione sulla coincidenza o meno di *fundamento* solo in sede di riassunzione del procedimento amministrativo; inoltre, nel caso di specie il TS ha confermato la decisione impugnata, ritenendo evidente che i due illeciti – finanziario uno e fiscale l'altro – perseguissero scopi distinti.

In una pronuncia più risalente, ma sulla base del medesimo ragionamento, il Tribunal Supremo ha escluso il *bis in idem* tra un illecito amministrativo finanziario – si trattava della *infracción grave* di cui all'(allora) art. 100 LMV, attuale art. 296, co. 10, TRLMV – ed il reato di appropriazione indebita, proprio per l'evidente diversità di *fundamento* tra le due norme²⁶³.

Trattasi, in entrambi i casi, di illeciti che all'evidenza proteggono beni giuridici distinti, evidenza che la sussistenza della “soggezione speciale” non fa che confermare.

Diverso è il ragionamento qualora si analizzi la possibilità di cumulo di illeciti finanziari amministrativi e reati di *market abuse*, vale a dire quei casi in cui il legislatore spagnolo ha astrattamente previsto il doppio binario, che qui particolarmente interessano: come correttamente rilevato in dottrina, quando si procede alla comparazione di illeciti amministrativi e di fattispecie penali proprie, aumentano le probabilità di identità di *fundamento* essendo frequente che all'apparato sanzionatorio penale sia affiancato “un parallelo apparato disciplinare che tutela lo stesso bene, ma con una minore intensità”²⁶⁴.

Ed in effetti, è proprio quello che accade nell'ambito del doppio binario sanzionatorio finanziario qui in esame. Non si rivengono, allo stato, casi di cumulo di sanzioni amministrative e penali tra le quali, in effetti, non è possibile individuare – a conferma della tesi dottrinale appena indicata – una differenza in punto bene giuridico protetto, in entrambi i casi coincidente con la correttezza e la trasparenza del mercato e, di conseguenza, con gli interessi degli investitori.

²⁶² Audiencia Nacional (Sala de lo contencioso-administrativo) del 15 dicembre 2014, rec. 87/2014.

²⁶³ TS (Sala de lo contencioso-administrativo) del 19 luglio 2002, rec. 754/1998.

²⁶⁴ Così testualmente MARTINEZ RODRIGUEZ, *La doctrina jurídica del principio non bis in idem y las relaciones especiales*, op. cit., 138 ss.

E la *independencia* amministrativa? Ebbene, la disposizione – che tanto ha fatto discutere se considerata da un punto di vista meramente astratto – vale come forte indizio della presenza di una *sujeción especial* e, qualora sia possibile rinvenire una differenza di *fundamento* tra gli illeciti (penale ed amministrativo) integrati dalla medesima condotta, allora permetterà di applicare entrambe le sanzioni cumulativamente. In ogni caso, il doppio binario sanzionatorio così come da noi inteso – vale a dire composto da illeciti entrambi insistenti su fatti di *market abuse* – non trova, in concreto, applicazione.

Capitolo IV

La compatibilità del doppio binario sanzionatorio in materia di *market abuse* con il principio del *ne bis in idem*. Suggestioni, proposte e prospettive

1. Premessa; 2. Le suggestioni “di ampio respiro”; 3. Proposte e prospettive *de iure condito*; 4. Proposte e prospettive *de iure condendo*; 5. Conclusioni

1. Premessa

Il Capitolo conclusivo si prefigge, dopo le numerose critiche e questioni di problematica soluzione disseminate nelle precedenti pagine, di individuare possibili vie d'uscita dalla situazione di stallo in cui il doppio binario sanzionatorio penale ed amministrativo italiano in materia finanziaria pare oggi trovarsi e che non può considerarsi soddisfacente.

Per meglio raggiungere tal scopo, si è ritenuto strutturare quest'ultima parte del lavoro anzitutto ripercorrendo a grandissime linee quanto sino ad ora emerso, così da richiamare progressivamente le criticità che la disciplina in parola ad oggi pone. A ciò seguiranno suggestioni ed ipotesi di riforma, in ordine crescente di potenziale concreta realizzabilità. Tra le riflessioni di più ampio respiro rientrano alcune considerazioni a partire dall'esempio spagnolo: dalle ricadute positive dell'elevazione del principio *ne bis in idem* al rango costituzionale – ciò che lo porrebbe maggiormente al riparo da deroghe via legge ordinaria –, all'innegabile efficienza della regola della preferenza penale che, tutelando il divieto di doppio giudizio sul fronte *procesal*, agevola il rispetto del medesimo divieto sul *côté* sostanziale. Una seconda riflessione riguarderà, poi, l'individuazione di nuovi e diversi criteri per delimitare il cd. *noyau dur* della *matière pénale*, ritenuto l'origine della flessione in punto garanzia a livello sovranazionale e, di conseguenza, interno. Seguono proposte di maggiormente immediata applicazione: *de iure condito*, previa analisi delle questioni di legittimità costituzionale sino ad ora vanamente sollevate, si proverà a delineare il contenuto che una questione di legittimità costituzionale dovrebbe avere per superare il vaglio di ammissibilità. Infine, posto che l'intervento legislativo appare la migliore delle strade percorribili, resterà da immaginare quale sia l'intervento di riforma maggiormente auspicabile, in grado anzitutto di mettere al riparo l'individuo dalle ingiustizie del *bis in idem*, senza tuttavia abdicare a perseguire quel livello di certezza e determinatezza irrinunciabile nell'attività punitiva statale, evitando i risultati casuali che, come si vedrà, interventi concernenti il mero fronte interpretativo potrebbero produrre.

Come visto, sin dal 2005, il legislatore italiano ha ritenuto combattere gli abusi di mercato sul doppio fronte, penale ed amministrativo; gli illeciti, che prevedono sanzioni principali ed accessorie particolarmente severe, sono quasi integralmente sovrapponibili in punto condotta. La doppia applicazione è resa possibile da quella che abbiamo definito “clausola di inclusione” con cui aprono gli artt. 187-*bis* e 187-*ter* che, in deroga alla regola generale di cui all’art. 9 l. 689/1981, esplicitamente ammette la sanzione amministrativa a prescindere dalla già intervenuta applicazione di una pena per il medesimo fatto.

Nel 2014 la Corte EDU è stata chiamata ad esprimersi sulla compatibilità di tale impostazione con il principio *ne bis in idem* convenzionalmente previsto all’art. 4, prot. VII CEDU: i giudici di Strasburgo, con la sentenza “Grande Stevens”, hanno condannato l’Italia per aver violato il citato principio avviando e continuando un procedimento penale per manipolazione del mercato nonostante la definitiva conclusione del procedimento amministrativo per il medesimo fatto.

Nel 2016, nell’ambito della pronuncia “A e B”, riguardante il sistema tributario norvegese, la Grande Chambre di Strasburgo recupera uno “strumento” utilizzato in ambiti decisamente diversi – sino a quel momento, come visto, il cd. Nilsson test era stato utilizzato nel settore degli illeciti stradali onde permettere l’applicazione della sospensione o revoca amministrativa della patente in aggiunta alla condanna penale del conducente il veicolo –, chiarendo come il doppio binario sanzionatorio non possa considerarsi *tout court* incompatibile con il *ne bis in idem*, ma che debba procedersi ad una valutazione caso per caso del rispetto degli indicatori dalla Corte stessa elaborati (per l’esame dei quali si rimanda al Cap. II, par. 6). In altre parole, oggi il *ne bis in idem* sovranazionale – art. 50 CDFUE e art. 4 prot. VII CEDU – si applica “a pieno regime” solo in presenza di disposizioni formalmente penali; quanto agli illeciti “solo” sostanzialmente penali, invece, sarà compito dell’interprete valutare, caso per caso, se gli indicatori siano stati rispettati o meno.

La giurisprudenza interna, prima fra tutti la Corte Costituzionale, ha prontamente superato la granitica censura promanante da “Grande Stevens” – e sulla base della quale erano già state sollevate diverse questioni di legittimità – immediatamente accogliendo (addirittura, sembrerebbe, con sollievo) il precipitato di “A e B”, la cui interpretazione ed applicazione si è tuttavia rivelata, sin da subito, piena di criticità ancora oggi irrisolte.

Anzitutto, la descritta sequenza di pronunce convenzionali e le ricadute sull’operato dei giudici nazionali evidenziano un problema tipico della giurisprudenza della Corte EDU, a cui già s’è accennato: la Corte viene, infatti, chiamata ad intervenire per risolvere casi particolari, concernenti discipline specifiche inserite in singoli ordinamenti, completi di caratteristiche proprie; al contempo, però, i principi di diritto enunciati sono destinati ad avere portata

generale. Il risultato, ad esempio in relazione al doppio binario sanzionatorio finanziario, è che a fronte di una (soprattutto allora) recentissima sentenza convenzionale esattamente in termini, sia stato preferito – e non potrebbe essere diversamente, anche considerata la composizione “solenne” assunta dalla Corte in “A e B” – un principio elaborato con riferimento ad una disciplina diversa e “straniera” (quella tributaria norvegese, appunto).

In secondo luogo, come frequentemente accade in presenza di indicazioni connotate da una forte componente interpretativa, l'utilizzo degli indicatori da parte dei giudici – delle stesse Corti sovranazionali e, ancor di più, di quelle territoriali – si è rivelato problematico. Come s'è avuto modo di vedere, l'aleatorietà degli indici frustra la determinatezza e la prevedibilità della reazione punitiva dello Stato, permettendo troppe potenziali disparità di trattamento da caso a caso, a seconda della sensibilità e della “intraprendenza” del giudice coinvolto: esempio lampante è quello della commentata pronuncia del Tribunale di Milano del 2019, che ha aperto la strada del conguaglio tra sanzioni pecuniarie e detentive nell'ottica di una maggior proporzionalità sanzionatoria. Oltre alle difficoltà interpretative, logiche e di sistema nell'applicazione dei dettami di “A e B”, ciò che appare in particolar modo intollerabile è il fatto che, per valutare la sussistenza dei criteri stessi, sia necessario attendere la fine del secondo procedimento – ed in effetti, come altro potrebbe valutarsi, ad esempio, la connessione cronologica tra i due giudizi? – ciò che frustra, anche qualora venga infine dichiarato il *bis in idem*, il senso stesso del principio che dovrebbe, tra le altre cose, evitare la celebrazione di un secondo giudizio²⁶⁵.

Così concluso questo breve riepilogo “critico” dell'attuale stato dell'arte, è tempo di vagliare le possibili vie d'uscita.

2. Le suggestioni “di ampio respiro”

Anzitutto, per quanto l'esercizio – come anticipato – non sia idoneo ad avere una ricaduta pratica ed effettiva immediata, vale la pena in questa sede riflettere sull'esempio spagnolo, in grado di offrire diversi spunti di riflessione.

In generale, emerge una particolare considerazione per il *ne bis in idem*: ne è palese dimostrazione il fatto che il Tribunal Constitucional, per mezzo della seconda sentenza della (sua) storia – la n. 2/1981, come si ricorderà –, abbia proceduto ad inserire tal principio per via

²⁶⁵ Condivisibilmente VIGANÒ, *Ne bis in idem e contrasto agli abusi di mercato: una sfida per il legislatore e i giudici italiani*, op. cit., 227 sottolinea come la violazione del *ne bis in idem* processuale comporti, per l'ordinamento, una insostenibile duplicazione di costi, risorse e sacrifici umani, che il mero scomputo matematico della sanzione già inflitta non permette, ovviamente, di evitare.

interpretativa all'interno dalla norma fondamentale, dopo che solo un paio d'anni prima i padri costituenti avevano ritenuto escluderlo del testo costituzionale. Non solo: l'aver individuato l'appiglio costituzionale nell'art. 25, co. 1, – “bastione” del principio di legalità ispanico, che tutela il “*nullum crimen*” non solo con riferimento ai reati, ma anche alle violazioni amministrative – ha automaticamente esteso l'operatività del *ne bis in idem* all'intero sistema sanzionatorio spagnolo, così dimostrandone l'unitarietà, motivo per cui, tra l'altro, lo spinoso tema della *matière pénale* ha ricevuto decisamente meno attenzione, in Spagna, rispetto ad altri Paesi europei. Ed ecco le prime due suggestioni: da un lato, la costituzionalizzazione del principio, foriera, come vedremo a breve analizzando la disciplina finanziaria, di vantaggi non trascurabili; dall'altro, la considerazione del sistema sanzionatorio come un *unicum*, con conseguente esclusione del delicato tema dei confini della materia penale dal quale dipende il riconoscimento delle garanzie.

Quanto allo specifico ambito degli abusi di mercato sopra illustrato e commentato (Cap. III, par. 3), si osservi che da un punto di vista astratto il legislatore ha, in effetti, previsto un doppio binario sanzionatorio, con illeciti penali ed amministrativi che contemplano, tra i loro elementi costitutivi, identiche condotte, correlato peraltro da quella clausola di *independencia* di cui all'art. 272, co. 1, TRLMV sulla quale la nostra attenzione si è in particolare concentrata: ed in effetti, la mente del giurista italiano, leggendo la norma, non può che andare a quelle “clausole di inclusione” di cui agli artt. 187-*bis* e 187-*ter* t.u.f., legittimanti il doppio binario sanzionatorio finanziario italiano. La dottrina spagnola si è sforzata di condurre la disciplina così delineata nell'alveo di ciò che, in quell'ordinamento, è legittimo alla luce del *ne bis in idem*. Ebbene, se la clausola introduce, in effetti, un elemento eccezionale nel regime della risposta sanzionatoria statale, gli effetti dalla stessa prodotta non sono certo paragonabili a quanto accade nell'ordinamento italiano. Ciò che l'art. 272, co. 1, TRLMV permette è che un fatto già punito come reato sia sanzionato – si badi, nel rispetto della *prejudicialidad penal* e di quanto accertato in sede giudiziaria – anche amministrativamente come illecito finanziario, in nome della *sujeción especial*, di cui la clausola stessa è prova, esistente tra Stato e operatori del mercato; ma, e qui sta il punto, ciò non potrà comunque accadere qualora si tratti di fattispecie aventi ad oggetto il medesimo bene giuridico, il medesimo *fundamento*.

Quanto descritto marca la distanza che, sul tema del *bis in idem*, separa i due ordinamenti: se l'impostazione italiana, con riferimento ad illeciti penali ed amministrativi palesemente sovrapponibili, eccezion fatta per il *nomen iuris*, è restia a riconoscere l'estensione del principio in parola al sistema amministrativo, arrivando a concederlo esclusivamente sotto il profilo sostanziale e a patto che l'illecito rientri nella materia penale, in Spagna si discute della

legittimità di una clausola che si limita a permettere – di fatto – un concorso formale di illeciti che tutelano beni giuridici distinti o, altrimenti detto, che puniscono differenti aspetti della medesima condotta. Ed in effetti, i casi giurisprudenziali su cui gli Autori si sono concentrati riguardavano l’inflizione della sanzione amministrativa finanziaria, ad esempio, a seguito di condanna per un reato fiscale o per un reato contro il patrimonio individuale – si trattava, in quel caso, di una appropriazione indebita – scaturente dalla medesima condotta. La mancanza di differenza di *fundamento* è invece ostacolo insormontabile al cumulo di illeciti propriamente finanziari che tutelano, ovviamente, il medesimo bene giuridico della trasparenza e correttezza del mercato e degli interessi degli investitori.

Ebbene, questo permette di concludere che in Spagna il principio *non bis in idem* è così solidamente presidiato che la possibilità di applicare in concreto un doppio binario sanzionatorio puro, del tipo di quello contemplato in Italia nell’ambito del *market abuse*, non esiste. E tal presidio discende direttamente dall’attività interpretativa del Tribunal Constitucional che, oltre a definirne il contenuto, ha fornito al principio la massima copertura, così mettendolo al riparo da eccezioni via legge ordinaria. Ed in effetti, se il *ne bis in idem* – declinato nelle sue tre componenti di *mismo sujeto*, *mismo hecho* e *mismo fundamento* – non fosse costituzionalizzato, la clausola di *independencia* ben potrebbe permettere un doppio binario sanzionatorio in concreto tra illeciti finanziari, pari a quello previsto dal nostro ordinamento.

Concludiamo evidenziando come ad oggi, in Italia, il *ne bis in idem* non abbia rango costituzionale, ciò che permette di derogarvi mediante legge ordinaria. Se è vero che il necessario rispetto del principio comunque discende dall’art. 4, Prot. VII CEDU e dall’art. 50 CDFUE, è vero anche che l’applicazione delle due norme, complice la giurisprudenza sovranazionale che ne ha dato interpretazioni tutt’altro che lineari, ha dato non pochi problemi. Problemi che, verosimilmente, se il principio fosse direttamente riconosciuto dalla Costituzione sarebbero, come minimo, ridotti.

Cambiando decisamente fronte, si ritiene qui utile riprendere un argomento al quale già s’è accennato nelle “riflessioni conclusive” del Capitolo II (*supra*), vale a dire l’individuazione del “nucleo duro” della materia penale, dal quale discende una graduazione delle garanzie e tutele convenzionali riconosciute agli illeciti formalmente non penali.

Ebbene, se davvero lo scopo di tutta la dottrina della materia penale è quello di debellare i cd. furti di etichette in uno con le conseguenze negative in punto garanzie da riconoscersi all’individuo, l’introduzione della teoria del *noyau dur* ne mina almeno in parte l’efficacia: così ragionando – e lo si è visto chiaramente *supra* analizzando l’applicazione “calmierata” del *ne*

bis in idem –, il *nomen* attribuito dal legislatore torna ad avere un peso di non secondaria importanza.

Possono individuarsi due possibili vie d'uscita. L'impostazione più garantista e radicale suggerirebbe di eliminare il concetto stesso di nucleo duro, equiparando in punto diritti tutti gli illeciti che, sulla base dei criteri Engel, rientrano nella materia penale. Opzione questa non così eccentrica, considerato che è esattamente ciò che accade, ad esempio, nell'ordinamento spagnolo in tema di principio di legalità e dei suoi corollari: riserva di legge, irretroattività, proporzionalità, determinatezza e, naturalmente, *non bis in idem*.

Nell'ottica invece di mantenere una distinzione interna, sarebbe quantomeno necessario variarne il criterio: non più, dunque, l'etichetta attribuita dal legislatore interno, ma piuttosto l'afflittività dell'illecito. Tale necessità è stata immediatamente e con forza evidenziata dal giudice Pinto de Albuquerque nell'articolata *dissenting opinion* espressa in "A e B", sottolineando come, così procedendo, si finisca per ricomprendere nella medesima "seconda classe" illeciti di spessore decisamente diverso e "bisognosi" di differenti tutele penali.

Quanto al nostro ordinamento, recente ed autorevole dottrina – i cui rappresentanti di spicco sono Viganò, Manes e F. Mazzacuva – è concorde, seppur con approcci parzialmente diversi e con principale riferimento all'estensione delle garanzie costituzionali all'ambito amministrativo²⁶⁶, sull'inopportunità di un'applicazione unitaria e granitica della teoria della materia penale, essendo preferibile modulare il riconoscimento delle garanzie a seconda dell'illecito interessato. Tali impostazioni, tuttavia, sono difficilmente applicabili con riferimento al *ne bis in idem*, soprattutto nella versione elaborata in "A e B". Si guardi, ad

²⁶⁶ In questo senso si vedano le riflessioni di VIGANÒ, *Il nullum crimen conteso: legalità costituzionale v. legalità convenzionale*, op. cit., 21, e alla sua "teoria dei cerchi concentrici" elaborata con riferimento al concetto di *matière pénale*.

La medesima impostazione è ripresa da MANES, *Profili e confini dell'illecito para-penale*, op. cit., il quale individua tre sotto-insiemi interni alla materia penale: un primo livello (nucleo duro), che comprende gli illeciti formalmente penali, caratterizzati dallo "stigma sociale" che l'applicazione degli stessi comporta, ai quali vanno riconosciute *in toto* le garanzie penalistiche previste dal nostro ordinamento; un nucleo semiduro, comprensivo di tutte le misure punitive non formalmente penali, che richiedono l'applicazione delle tutele convenzionali; ed infine le misure afflittive non punitive, con riferimento alle quali è sufficiente il rispetto della proporzionalità e della legalità.

In un'ottica parzialmente diversa si pone MAZZACUVA F., *Le pene nascoste*, op. cit., il quale individua come criteri discrezionali di ciò che debba considerarsi appartenente alla materia penale non la limitazione della libertà personale conseguente all'applicazione della sanzione, né lo "stigma" di cui s'è detto, ma piuttosto il rimprovero che l'ordinamento muove all'individuo come conseguenza della sua accertata colpevolezza: in altre parole, ciò che conta è la finalità punitiva della sanzione prevista dall'illecito esaminato, con ciò escludendo dal novero della *matière pénale* esclusivamente le reazioni statali connotate da una finalità preventiva ovvero riparativo-compensativa. Secondo l'Autore, a fronte di tale ampia nozione di materia penale, è tuttavia possibile limitare le garanzie penalistiche da applicarsi necessariamente e, tra queste, fa rientrare anche il *ne bis in idem*.

esempio, al riconoscimento “limitato” del diritto all’equo processo (che può trovare giustificazione nel non voler “appesantire” con i crismi propri del processo penale giudizi che, tra le loro caratteristiche intrinseche, hanno proprio quella della maggior tempestività ed immediatezza, ad eventuale discapito delle garanzie processuali): il rispetto del diritto discende da un dato oggettivo, vale a dire la possibilità di impugnare il provvedimento amministrativo davanti ad una autorità giurisdizionale, sulla base della citata e descritta teoria della *full jurisdiction*. Lo stesso non può certo dirsi con riferimento all’applicazione graduata del divieto di *bis in idem* – basata sull’esistenza o meno della connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta –, foriera di questioni di non poco conto, come ampiamente visto *supra*, e le cui difficoltà di applicazione degli indicatori del cd. Nilsson test e l’indeterminatezza che ne consegue sono sotto gli occhi di tutti.

Si vuole qui condividere appieno la riflessione di Paliero il quale, ragionando in particolare sul potere sanzionatorio riconosciuto alla Consob, sottolinea come non si possa guardare agli illeciti nominalmente amministrativi come ad una categoria unica. A tal proposito, l’Autore ritiene vadano tenute distinte le violazioni che egli definisce “sanzionatorie-amministrative”, risultato dei processi di depenalizzazione, da quelle denominate “penali-amministrative”²⁶⁷, corrispondenti all’operato delle Autorità indipendenti, in particolare Consob, nel cui arsenale sanzionatorio rientrano – come ormai sappiamo – sanzioni pecuniarie severissime, oltre alla confisca del profitto e alle misure infamanti e stigmatizzanti della pubblicazione del provvedimento e della limitazione temporanea professionale dell’*insider* o del manipolatore, perpetrata anche per mezzo delle comunicazione della Consob agli operatori finanziari di non avvalersi della collaborazione dei soggetti puniti²⁶⁸. Tutte, peraltro, inflitte nell’ambito di procedimenti lontani dalle garanzie processuali penalistiche. In altre parole, con riferimento al *market abuse* ci si trova davanti ad una truffa delle etichette particolarmente “efferata”, in relazione alla quale la teoria del nucleo duro così come oggi costruita mostra in maniera palese limiti e debolezze.

²⁶⁷ L’Autore indica quattro diversi paradigmi che, insieme, esauriscono l’apparato sanzionatorio statale: il paradigma penale-criminale, in cui rientrano le fattispecie formalmente penali; il paradigma sanzionatorio-amministrativo, nel quale rientrano gli illeciti depenalizzati; il paradigma penale-amministrativo, del quale fan parte le sanzioni comminabili dalle Autorità indipendenti; il paradigma disciplinare. Si veda PALIERO, *La sanzione amministrativa tra pena criminale e garanzie processuali*, in DONINI, FOFFANI (a cura di), *La “materia penale” tra diritto nazionale ed europeo*, op. cit., 217 ss.

²⁶⁸ Paliero parla di “sanzioni stigmatizzanti sul piano personale perché l’autorità ha il potere di iscrivere il nome dell’*insider* o del manipolatore sul proprio “Bollettino”, traducendo tale iscrizione in una sorta di gogna pubblica, sia pure settoriale”, *ibidem*, p. 222.

Ora, non è semplice immaginare una modalità concreta con cui far valere quella che qui viene percepita come una costruzione errata del nucleo duro. La strada più efficace potrebbe essere quella del ricorso alla Corte EDU per violazione del principio *ne bis in idem* da parte della disciplina degli abusi di mercato, evidenziando la necessaria riconduzione di tali illeciti all'area del nucleo duro della materia penale facendo leva sulle descritte caratteristiche spiccatamente punitive e sperando, così, di superare il vaglio di ammissibilità della questione.

3. Proposte e prospettive *de iure condito*

Premesso che la migliore delle opzioni, come spesso accade, è quella di risolvere sul piano normativo le discrasie descritte, *rebus sic stantibus* può in questa sede vagliarsi la fattibilità di una questione di legittimità costituzionale, strada peraltro intrapresa da più d'un giudice di merito e di legittimità nell'ultimo quinquennio.

Nessuna delle questioni di legittimità sino ad ora sollevate concernenti la non compatibilità delle ipotesi doppio binario sanzionatorio con il principio *ne bis in idem* anche alla luce del diritto e degli approdi interpretativi sovranazionali è stata accolta.

Rimandando a quanto già detto e descritto in precedenza (Cap. II, par. 7), si vuole qui brevemente riassumere il contenuto delle questioni sollevate e dei provvedimenti emanati, aventi ad oggetto il doppio binario sanzionatorio della disciplina finanziaria, ma anche di quella tributaria.

Nella maggior parte dei casi la Corte ha dichiarato l'inammissibilità, semplice o manifesta, delle questioni, mentre in due occasioni ha restituito gli atti al giudice rimettente perché fossero rivalutati alla luce di modifiche – normative o giurisprudenziali – nel frattempo intervenute.

Quasi tutte le questioni hanno investito l'art. 649 c.p.p., lamentando che la lettera della norma vieti il doppio giudizio solo con riferimento ai processi penali, con esclusione dei procedimenti aventi ad oggetto illeciti di altra natura ma sostanzialmente penali, e richiedendo una pronuncia additiva in grado di colmare tale lacuna, ampliando l'ambito applicativo della disposizione alla sfera amministrativo-punitiva. I parametri utilizzati sono naturalmente l'art. 117 Cost. e l'art. 4, Prot. VII CEDU.

Va anzitutto rilevato che in due occasioni la Corte ha restituito gli atti, invitando il giudice rimettente a rivalutare la questione alla luce di novità, normative o interpretative, nel frattempo intervenute: in un caso (C. Cost. 112/2016), concernente l'asseritamente illegittimo cumulo di procedimenti e sanzioni in materia tributaria, la Corte ha ritenuto potesse essere dirimente la nuova causa di non punibilità introdotta dal d.lgs. 158/2015, che esclude la possibilità di punire

colui che abbia adempiuto al debito tributario prima dell'apertura del dibattimento di primo grado; nel secondo caso (C. Cost. 43/2018), la restituzione al mittente è dovuta al *revirement* della giurisprudenza convenzionale sul tema *bis in idem* introdotto con "A e B", che ha aperto ad una concezione decisamente più elastica del principio del quale si contestava la violazione. Quanto all'art. 649 c.p.p., la Consulta è ormai granitica nel ritenere che un intervento additivo non possa in alcun modo essere risolutivo e, anzi, concorrerebbe ad aggiungere indeterminatezza: ed in effetti, così procedendo diventerebbe impossibile prevedere il trattamento sanzionatorio degli abusi di mercato (o di altra disciplina punita sul doppio fronte), lasciando al caso – eventualmente influenzato da studiate strategie processuali del soggetto che, ad esempio, potrebbe scartare l'ipotesi di riti alternativi onde assicurarsi la più celere definizione del giudizio amministrativo - l'applicazione di uno o dell'altro illecito; ciò determinerebbe una lesione di ulteriori garanzie di rilievo costituzionale, quali il principio di legalità, di determinatezza e di ragionevolezza. Come del resto ammesso dalla stessa sezione della Cassazione che aveva sollevato l'incostituzionalità dell'art. 649 c.p.p. in via di subordine *"in caso di accoglimento della questione subordinata verrebbe a generarsi una grave «incongruenza sistematica», giacché troverebbe applicazione la sanzione inflitta cronologicamente per prima in via definitiva, a seconda delle contingenze delle singole vicende processuali [...]"*²⁶⁹.

In due sole occasioni i giudici hanno dubitato della costituzionalità della famigerata clausola di inclusione di cui agli artt. 187-*bis* e 187-*ter* t.u.f., con risultati diversi. Nel primo caso, la Corte ha ritenuto la questione non rilevante poiché sollevata nell'ambito del procedimento penale, dopo che il provvedimento amministrativo era ormai divenuto definitivo: pertanto, anche in caso di accoglimento della richiesta – con espunzione della clausola oggetto del ricorso –, la stessa non avrebbe esplicato alcun effetto pratico nella vicenda in corso²⁷⁰. Quanto all'art. 187-*ter*, la declaratoria di inammissibilità è derivata dalla formulazione *"dubitativa"* con cui la questione era stata sollevata: ed in effetti, a differenza dell'argomentazione alla base della questione concernente l'art. 187-*bis*, il rimettente chiedeva alla Corte di *"verificare se la obbligatorietà delle sanzioni amministrative nel sistema degli illeciti di market abuse sia configgente col sistema del c.d. divieto del ne bis in idem, allorché venga preliminarmente emessa una sanzione penale e se, eventualmente, quest'ultima, a prescindere dalla sua*

²⁶⁹ Così testualmente C. Cost. 12 maggio 2016, n. 102.

²⁷⁰ Per ragioni di completezza va qui segnalato che il giudice rimettente aveva argomentato sulla rilevanza della questione ritenendo che, in caso di accoglimento, l'autorità amministrativa avrebbe dovuto procedere alla revoca della sanzione già comminata, così mettendo al riparo il soggetto dal cumulo sanzionatorio.

afflittività e proporzionalità, in relazione al fatto commesso, sia preclusiva alla comminatoria della sanzione amministrativa, o se ne debba solamente tenere conto al fine della successiva comminatoria della sanzione amministrativa”, ciò che ha precluso alla Consulta di scendere nel merito della questione. È stata questa (purtroppo) una vera e propria occasione persa: la questione di legittimità sopra descritta, se correttamente posta, si ritiene che avrebbe verosimilmente avuto ottime probabilità di accoglimento, anche considerato il fatto che si inseriva in un lasso temporale particolarmente favorevole per il rispetto del *ne bis in idem*, all’epoca plasmato sulla impostazione “rigida” di “Grande Stevens”.

Ebbene, posta l’impossibilità di ottenere una pronuncia di accoglimento vertente sull’art. 649 c.p.p., la via preferibile pare proprio passare dalla “clausola di inclusione”, perno del doppio binario sanzionatorio finanziario. Tale strada, tuttavia, è stata battuta in due sole occasioni sino ad oggi. Ciò potrebbe trovare una giustificazione plausibile nel fatto che, per essere rilevante, la questione debba essere sollevata nell’ambito del giudizio amministrativo. Ora, posto che i temi legati al *ne bis in idem* non possono che emergere nell’alveo del secondo giudizio, dopo che il primo è divenuto definitivo, ecco che sono rare le occasioni in cui il giudizio penale si concluda prima del procedimento amministrativo²⁷¹.

Tanto stabilito, va segnalato che, attualmente, le condizioni per l’ottenimento di una pronuncia di costituzionalità paiono decisamente cambiate: il riferimento è, naturalmente, all’attenuazione della tutela del *ne bis in idem* a livello sovranazionale ad opera del nuovo assetto interpretativo inaugurato con “A e B”.

Al netto delle critiche – tale nuovo assetto, come abbiamo visto, pone seri problemi interpretativi, logici e “di sistema” (Cap. II, par. 7) –, deve a questo punto ipotizzarsi una questione di costituzionalità fondata sul mancato rispetto, in astratto, di uno degli indicatori in quell’ambito elencati lamentandone, ad esempio, la mancata previsione da parte del legislatore. Ed è proprio quello che è successo nelle ultime ordinanze pervenute alla Consulta nell’ultimo biennio²⁷², tutte concernenti illeciti tributari. In un caso (C. Cost. 222/2019), la Corte ha dichiarato l’inammissibilità della questione per carenza di motivazione sul mancato rispetto dei criteri giustificativi del doppio binario sanzionatorio: in particolare, la Consulta ritiene meramente apodittiche le affermazioni con le quali il rimettente denuncia il mancato rispetto delle condizioni dettate dai giudici sovranazionali, tanto per quanto concerne la

²⁷¹ Tali (piuttosto rare) condizioni si erano verificate proprio nella vicenda appena descritta in seno alla quale era stata sollevata la questione di costituzionalità dell’art. 187-ter t.u.f. come conseguenza di una scelta processuale dell’imputato, vale a dire l’applicazione della pena su richiesta delle parti che aveva sensibilmente ridotto i tempi del processo che, conseguentemente, era divenuto definitivo per primo.

²⁷² C. Cost. 15 luglio 2019, n. 222; 20 maggio 2020, n. 114; 10 giugno 2021, n. 136.

complementarietà degli scopi, “l’eccessiva onerosità” del cumulo di procedimenti per il contribuente e la sproporzionalità sanzionatoria. La Corte inoltre menziona la mancata valorizzazione della posizione degli illeciti tributari oggetto della vicenda rispetto al nucleo duro della *matière pénale*: all’aumentare della prossimità, aumenterà conseguentemente la severità con la quale dovrà valutarsi la sussistenza della *close connection*, con maggior riluttanza nel riconoscerla.

Sostanzialmente sovrapponibile è la motivazione alla base della declaratoria di inammissibilità in C. Cost. 114/2020: anche in questo caso il rimettente lamentava incompatibilità con il *ne bis in idem* sovranazionale della disciplina tributaria senza tuttavia, a detta della Consulta, prendere in concreta considerazione gli indicatori di “A e B” e motivare circa il mancato rispetto degli stessi. Infine, nella recente C. Cost. 136/2021, l’inammissibilità si fonda, oltre che sulle lacune argomentative viste sopra, altresì sull’omissione, da parte del rimettente di argomentazione, circa la medesimezza del fatto e la definitività del provvedimento amministrativo (*bis*).

Ciò che la Corte Costituzionale afferma è che, ad oggi, il giudice rimettente, previa argomentazione sull’appartenenza degli illeciti alla *matière pénale*, sulla sussistenza dell’*idem factum* e del *bis* – presupposti fondamentali, come noto, per “l’accesso” al tema del *ne bis in idem* – dovrà necessariamente richiamare e confrontarsi con gli indicatori di “A e B”, puntualmente motivandone l’insussistenza. Dovrà inoltre sforzarsi di collocare gli illeciti oggetto della rimessione all’interno della categoria della materia penale, indicandone la più o meno prossimità al nucleo duro.

Con specifico riferimento all’ambito degli abusi di mercato – non ancora sottoposta all’attenzione della Corte Costituzionale dopo il 2016 – la cerchia dei criteri potenzialmente violati si stringe. A prescindere dalle criticità che l’applicazione in concreto comporta, la disciplina finanziaria appare piuttosto *compliant* alle richieste sovranazionali: le clausole di apertura degli artt. 187-*bis* e 187-*ter* esplicitano, come noto, la doppia risposta sanzionatoria per il medesimo fatto, così assicurandone la prevedibilità; gli artt. 187-*decies* e 187-*duodecies* sembrano presidiare piuttosto bene la collaborazione tra autorità; infine, l’art. 187-*terdecies*, in particolare nella versione *post* riforma del 2018, assicura la richiesta proporzionalità (per le Corti, peraltro, pare sufficiente che il giudice o l’autorità abbiano “tenuto conto” di quanto inflitto al termine del primo procedimento). Quanto al nebuloso indicatore della connessione temporale, questo deve giocoforza essere valutato esclusivamente in concreto, al termine dei due giudizi.

Non resta, allora, che far leva sull’assenza di complementarietà di *scopo* perseguito dai due illeciti, sostenendone la coincidenza. Muovendo da un punto di visto astratto, si vogliono qui

richiamare, anzitutto, le argomentazioni spese per dimostrare la debolezza logica dell'indicatore in parola: in sede di valutazione dell'appartenenza dell'illecito alla materia penale, infatti, verosimilmente si sarà già ritenuta, alla luce del secondo criterio Engel, la finalità tipicamente penale dello stesso. In altre parole, se un illecito formalmente "altro" viene (ri)qualificato come sostanzialmente penale, come potrà sostenersi che lo stesso persegua finalità diverse da quelle tipiche dello *ius terribilis*? In concreto poi, focalizzando l'attenzione sul contenuto degli artt. 187-*bis* e 187-*ter* – le sanzioni e le misure interdittive previste, come a più riprese visto, raggiungono livelli sanzionatori che dottrina e giurisprudenza non hanno stentato a definire "draconiane" – ecco che dubitare della finalità repressivo-punitiva e general/special-preventiva degli stessi diventa particolarmente difficile.

Pertanto, e qui concludiamo, la strada dell'incidente di costituzionalità esiste, per quanto impervia. A valle dell'analisi della giurisprudenza costituzionale sopra ricostruita può qui osservarsi che, anzitutto, il *target* non può essere l'art. 649 c.p.p., ma piuttosto uno degli abusi di mercato formalmente amministrativi, con particolare riferimento alla clausola di inclusione. Ai fini della rilevanza, la richiesta dovrà essere formulata nell'ambito del procedimento amministrativo, in quei casi in cui lo stesso prosegua dopo la conclusione definitiva del processo penale. Nonostante si tratti di dati ormai acquisiti, il rimettente dovrà comunque argomentare sull'appartenenza dell'illecito alla *matière pénale*, sulla medesimezza del fatto origine della doppia contestazione e sull'intervenuta definitività del primo procedimento. Sarà poi necessario, come chiarito dalla Consulta, richiamare tutti gli indicatori di "A e B", specificamente indicando quali non possano ritenersi rispettati dalla disciplina di settore. Prima di tutto si ritiene potrebbe essere opportuno, *ad adiuvandum*, brevemente menzionare le criticità che nell'ambito di questo lavoro sono emerse: anzitutto, i limiti intrinseci alla giurisprudenza convenzionale ed il fatto che "A e B", nonostante sia considerata giurisprudenza consolidata, non sia in termini rispetto al tema del *ne bis in idem* in ambito finanziario ma, nonostante ciò, abbia comunque superato gli approdi di "Grande Stevens"; in seconda battuta, le difficoltà interpretative degli indicatori, oltre al fatto che tra i giudici, come visto, non v'è coesione in sede di applicazione, ciò da cui discendono concreti rischi di indeterminatezza ed incertezza nell'applicazione del diritto. Premesse tali critiche "generali" e passati in rassegna i noti indicatori – dei quali, come detto, la disciplina finanziaria sembra *astrattamente* assicurare un livello di rispetto quantomeno accettabile –, dovrà evidenziarsi la descritta mancanza di complementarietà degli scopi tra gli illeciti facenti parte del doppio binario degli abusi di mercato, tutti evidentemente volti a reprimere, punire e prevenire; peraltro ed infine, anche qualora si volesse ravvisare una finalità di restituzione e di compensazione degli sforzi fatti per

perseguire l'illecito amministrativo – come peraltro sostenuto a più riprese con riferimento agli illeciti tributari, adducendo il 30% di sovrattassa previsto proprio a questo scopo – ecco che comunque tale finalità non sarebbe l'unica ed il criterio non potrebbe di conseguenza ritenersi rispettato.

Per il momento, in mancanza di una pronuncia della Corte Costituzionale (restia ad intervenire sul tema) e, dall'altra, nell'attesa speranzosa di una modifica legislativa – interventi che avrebbero il pregio di valere *erga omnes* –, può qui valutarsi la percorribilità di un'ulteriore strada: l'applicazione diretta dell'art. 50 CDFUE – che come sappiamo tutela, così come l'art. 4, prot. VII CEDU, il divieto di *bis in idem* – soluzione già suggerita da autorevole dottrina all'indomani di “Grande Stevens”²⁷³. Posto che pacificamente le disposizioni contenute all'interno della Carta di Nizza fanno parte del diritto primario dell'Unione Europea, ciò che le rende direttamente applicabili dai giudici comuni degli Stati membri con potenziale disapplicazione delle norme di diritto interno confliggenti, va tenuto in conto che, oggi, la valutazione sulla compatibilità del doppio binario sanzionatorio con il principio *ne bis in idem* non può basarsi esclusivamente sul contenuto del principio ma deve contemplare altresì gli indicatori elaborati in “A e B”, che la Corte di Lussemburgo ha sostanzialmente fatto propri. Certamente qualora al termine o nel corso del secondo procedimento il giudice ritenga che, nel caso di specie, non siano stati rispettati i criteri e dunque sia mancata la *sufficiently close connection*, allora procederà a disapplicare l'illecito alla base del secondo giudizio, ad esempio pronunciando sentenza di proscioglimento nell'ambito del processo penale. Tuttavia, lo sforzo in atto in questa sede è quello di immaginare soluzioni che mettano al riparo il soggetto *anche* dal subire un duplice procedimento (questo è, infatti, uno dei principali “punti deboli” della tutela che le Corti sovranazionali oggi assicurano al divieto di *bis in idem*): ebbene, anche in questa occasione l'unico indicatore che astrattamente il giudice potrebbe ritenere non rispettato è proprio quello della complementarità degli scopi. Ebbene, il soggetto deputato a decidere del secondo procedimento, a seguito di definitività del primo, potrebbe ritenere che l'instaurazione o la prosecuzione dello stesso violerebbe il *ne bis in idem* per mancato rispetto, da parte dell'illecito *sub iudice*, degli indicatori-corollario del principio stesso, segnatamente a causa della coincidenza degli scopi.

Tale soluzione, naturalmente, risentirebbe del difetto di essere applicata su base casistica dipendente dalle diverse “sensibilità” dei singoli giudici, da un lato non assicurando un eguale

²⁷³ In particolare, si veda VIGANÒ, *Doppio binario sanzionatorio e ne bis in idem: verso una diretta applicazione dell'art. 50 della Carta?*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 3-4/2014.

trattamento a tutti i consociati e, dall'altro, mantenendo in piedi – a differenza di ciò che accadrebbe con l'emanazione di una pronuncia di illegittimità costituzionale – una disciplina che ha mostrato le ben note criticità.

4. Proposte e prospettive *de iure condendo*

Approdiamo, infine, alla soluzione che qui si ritiene preferibile: l'intervento del legislatore.

Gli spunti per una diversa impostazione normativa sono arrivati da più fonti, sovranazionali e nazionali.

Ed in effetti, lo stesso Parlamento, nell'ambito della legge delega Europea del 2014 (l. 114/2015) con la quale dava incarico al Governo di recepire MAD II, raccomandava, all'art. 11, lett. m), di risolvere le criticità di cui la disciplina degli abusi di mercato aveva dato prova in punto duplicazione processuale e sanzionatoria, proponendo tre diverse strade utili ad evitare il cumulo sanzionatorio: differenziare i due illeciti sul piano astratto, prevedere l'applicazione della sola infrazione più grave, ovvero lasciare immutate le disposizioni in questione, introducendo dei meccanismi idonei ad evitare che la doppia sanzione per l'*idem factum* risultasse sproporzionata.

Nonostante, come noto, la legge delega sia rimasta lettera morta e MAD II non sia stata mai recepita nel nostro ordinamento, il legislatore ha evidentemente scelto di intraprendere la terza via, intervenendo nel 2018 con quella che è stata definita “miniriforma” del *market abuse* e modificando, per quanto qui interessa, il contenuto dell'art. 187-*terdecies* ampliandone la portata con i limiti che già abbiamo avuto modo di illustrare e commentare.

La seconda ipotesi contemplata al citato art. 11, lett. m) prescrive l'applicazione della sola sanzione più grave. Ora, qualora il “suggerimento” postuli una valutazione in concreto, sarebbe allora necessario attendere la fine di entrambi i procedimenti, in palese violazione del *ne bis in idem* processuale, soluzione questa che si ritiene con fermezza scartare.

Tuttavia, si vuole qui costruttivamente cogliere lo spunto del dettato normativo per fare una riflessione sui profili di specialità tra i due illeciti, in grado di portare ad una soddisfacente soluzione del cumulo oggi previsto. Sul tema, si ritiene qui richiamare l'opinione dissenziente a firma Karakas e Pinto de Albuquerque nell'ambito di “Grande Stevens”, nella parte in cui analizza la medesimezza del fatto: i due giudici correttamente sottolineano come, a prescindere dalla (pur condivisibile) teoria dell'*idem factum*, la sovrapposibilità degli illeciti penali ed amministrativi di *market abuse* è *ictu oculi* individuabile; ed in effetti, tutti gli elementi tipici del reato sono contemplati anche dalla più ampia norma amministrativa (che punisce anche

condotte colpose e che solo astrattamente pongano in pericolo il bene giuridico tutelato) ciò che ha come necessaria conseguenza il fatto che tutte le condotte penalmente rilevanti siano sempre integrative *anche* dell'illecito amministrativo. Tra le due norme parrebbe dunque esistere un rapporto di specialità unilaterale, in cui gli artt. 184 e 185 sono speciali rispetto agli artt. 187-bis e 187-ter. Ebbene, anzitutto alcuni autori hanno ipotizzato che, in realtà, in ragione della maggior tipizzazione delle condotte oggetto degli illeciti amministrativi, sarebbero questi ultimi ad essere speciali rispetto ai corrispondenti reati²⁷⁴. Si ritiene qui, comunque, aderire alla tesi della specialità della norma penale valorizzando, da un lato, il pericolo concreto richiesto da quest'ultima, rispetto al mero pericolo astratto sufficiente per la commissione dell'illecito amministrativo e, dall'altro, l'elemento soggettivo del dolo, costitutivo solo della fattispecie penale; onde evitare il cumulo sanzionatorio risulterebbe pertanto sufficiente l'espunzione della clausola di apertura delle due violazioni amministrative, con conseguente (ri)espansione dell'art. 9, l. 689/1981 – disposizione generale che, come illustrato in precedenza, disciplina i rapporti tra sfera penale ed amministrativa qualora più illeciti insistano sul medesimo fatto – che, nel caso di specie, porterebbe alla sola applicazione delle fattispecie delittuose. Tuttavia, stante la “scivolosità” del terreno del criterio di specialità tra norme – testimoniata anche dalla non uniformità delle tesi dottrinali sul punto – e l'attuale obbligo per i legislatori nazionali di punire penalmente i più gravi fatti dolosi di abuso di mercato, si ritiene che la modalità “vincente” per assicurare la prevalenza dell'illecito penale sia quella di sostituire la famigerata clausola di inclusione con una clausola di riserva che permetta la perseguibilità degli illeciti amministrativi solo quando il fatto non integri uno dei reati di cui agli artt. 184 o 185, rispettivamente, così limitandone in maniera drastica l'applicabilità (confinata, verosimilmente, alle sole ipotesi in cui risulti carente l'elemento soggettivo doloso).

Infine, vale la pena valutare la percorribilità della prima strada contemplata dal citato art. 11, lett. m) della legge delega del 2015: differenziare le condotte tipiche costitutive degli illeciti, in particolare inserendo all'interno degli artt. 184 e 185 delle soglie di punibilità che rendano penalmente rilevanti solo le ipotesi più gravi di *market abuse*, così eliminando *ab origine* il pericolo di cumulo.

È lo stesso provvedimento legislativo che, riprendendo il contenuto dei Considerando nn. 11 e 12 di MAD II, all'art. 11 lett. l) offre spunti su come dovrebbero essere strutturate le fattispecie penali onde valorizzarne la “gravità” di cui parla il legislatore europeo che, come noto, richiede

²⁷⁴ Tesi avanzata da 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*, op. cit., 2.

agli Stati membri di assicurare la rilevanza penale almeno dei fatti di abuso di mercato gravi e commessi con dolo. Stante la *compliance* sull'elemento soggettivo della disciplina interna (i reati finanziari sono puniti esclusivamente a titolo di dolo), resta da comprendere come individuare e tipizzare le condotte abusive "gravi": la disposizione citata suggerisce di valorizzare il fatto che l'illecito sia stato commesso nell'ambito di un'associazione criminale, l'eventuale recidiva del soggetto agente, ovvero la qualificazione soggettiva dello stesso qualora, ad esempio, si tratti di soggetto esponenziale di un emittente o di un'autorità di vigilanza o di governo; i Considerando nn. 11 e 12 di MAD II indicavano inoltre "*il profitto effettivo o potenziale ritratto ovvero la perdita evitata, la misura del danno cagionato al mercato ovvero il valore complessivo degli strumenti finanziari negoziati*" e l'alterazione del valore dello strumento finanziario (quest'ultimo, con riferimento alla manipolazione del mercato).

Come già all'epoca evidenziato da attenta dottrina²⁷⁵, nessuno dei criteri discretivi sopra riportati appare soddisfacente. Anzitutto, la distinzione su base soggettiva facilmente si esporrebbe a censure costituzionali sotto il profilo della ragionevolezza e – posta che la mera sussistenza di una particolare qualifica in capo all'agente non si ritiene idonea a ledere più gravemente, di per sé, il bene giuridico tutelato – dell'offensività. Il criterio, in effetti, non rispecchierebbe una effettiva maggior gravità della condotta, cosa che invece farebbe, ad esempio, una distinzione fondata sul profitto ottenuto, sulla perdita evitata, ovvero sul danno arrecato al mercato; tuttavia, le fattispecie in esame sono strutturate come reati di pericolo, ciò che pone tali criteri distintivi fuori dall'ambito di indagine ai fini della declaratoria di responsabilità. Nemmeno le oscillazioni dello strumento oggetto della condotta possono venire in aiuto, considerato che, in alcuni casi, il fatto illecito ha lo scopo proprio contrario, vale a dire evitare la variazione – verso il basso o verso l'alto – del prezzo dello stesso.

Inoltre, e comunque, tali modifiche sarebbero vane se non accompagnate dall'eliminazione della clausola di inclusione.

Ebbene, in conclusione, considerata l'estrema difficoltà di individuare validi criteri discretivi si ritiene qui preferibile perseguire la "seconda via" suggerita dalla legge delega europea, con l'inserimento della clausola di riserva.

²⁷⁵ Aspre critiche emergono dagli scritti di BASILE, *Verso la riforma della disciplina italiana del market abuse: la legge-delega per il recepimento della direttiva 57/2014/UE*, in *Legislazione penale*, 10 dicembre 2015 e di VIGANÒ, *Ne bis in idem e contrasto agli abusi di mercato: una sfida per il legislatore e i giudici italiani. Riflessioni de lege lata e ferenda sull'impatto della sentenza Grande Stevens nell'ordinamento italiano*, op. cit. 198.

In pratica, ciò significherebbe che ogniqualvolta la Consob, nell'ambito dell'attività di controllo, ritenga imbattersi in fatti ritenuti penalmente rilevanti debba trasmettere la notizia di reato all'autorità giudiziaria, non avviando procedimento alcuno; solo qualora nell'ambito del processo emerga la non rilevanza penale del fatto, lo stesso potrà essere perseguito sul fronte amministrativo.

È indubbio che ciò significherebbe ridimensionare drasticamente il ruolo della Consob e, in generale, del procedimento amministrativo, al quale resterebbero di fatto da presidiare solo le (rare) condotte colpose di abuso di mercato, così rendendo all'evidenza sproporzionato l'apparato sanzionatorio negli anni delineatosi agli artt. 187-*bis* e seguenti.

5. Conclusioni

Il percorso argomentativo che si snoda nelle pagine del presente lavoro tocca diversi punti. Partendo dall'illustrazione “panoramica” della disciplina degli abusi di mercato vigente, completa del severo apparato sanzionatorio, articolato sotto forma di doppio binario penale ed amministrativo, s'è focalizzata l'attenzione sull'operato della giurisprudenza – sovranazionale ed interna – che soprattutto negli ultimi anni ha vagliato la compatibilità di tale sistema con il principio *ne bis in idem*, con approdi tutt'altro che lineari.

Un soggiorno di studio all'estero è stato poi l'occasione per conoscere ed approfondire la medesima tematica nell'ambito dell'ordinamento spagnolo, andando a scoprire un ordinamento caratterizzato da due elementi di particolare ispirazione: da un lato, la concezione di un apparato sanzionatorio statale *unico*, composto da norme penali ed amministrative destinatarie tutte delle medesime garanzie; dall'altro, l'importanza centrale del divieto di giudicare o sanzionare due volte il medesimo soggetto per un identico fatto, tanto da elevarlo al rango costituzionale.

A valle di tutte le considerazioni svolte si staglia un'unica certezza: il sistema del doppio binario sanzionatorio previsto nell'ambito degli abusi di mercato italiani viola il principio del *ne bis in idem*, lato processuale e sostanziale, ed i tentativi di renderlo compatibile – in particolare, gli indicatori elaborati dalla giurisprudenza sovranazionale – non hanno fatto altro che aggiungere ulteriore indeterminatezza alla materia, emersa con forza in sede di applicazione da parte dei giudici nazionali.

È in questo scenario che si collocano le proposte e prospettive *de iure condito* e *de iure condendo* sopra descritte. Va detto che tutte le strade prospettate per il superamento del doppio binario sanzionatorio vedono la prevalenza della norma penale – e ciò anche in ossequio alle richieste del legislatore europeo – con fortissimo ridimensionamento dell'importanza della

norma amministrativa e, conseguentemente della Consob, alla quale verosimilmente non resterebbe che da punire le (non frequenti) condotte colpose. L'Autorità continuerebbe naturalmente a svolgere la preziosa ed insostituibile opera di controllo e vigilanza sui mercati, restando questa la via preferenziale per l'individuazione di fatti illeciti.

Ebbene sui motivi che hanno spinto il legislatore a mantenere il doppio binario nonostante i numerosi problemi emersi s'è già detto: in breve, se il fronte amministrativo assicura una rapida e sicura reazione al fatto illecito, il fronte penale aggiunge, tra le altre cose, lo stigma della condanna e la notevole carica general e special preventiva apportata dalla minaccia della detenzione. Il tutto è naturalmente fondato sull'importanza centrale che i beni giuridici protetti dalla disciplina degli abusi di mercato ricoprono per il funzionamento dell'economia tutta.

Le soluzioni prospettate per il superamento del doppio binario sanzionatorio indubbiamente implicano un abbassamento dell'efficacia repressiva dell'azione statale, considerata la minor tempestività e certezza del procedimento e della sanzione penale, in gran parte dovute ai noti tempi lunghi della "macchina della giustizia".

D'altra parte, però, non può certo tollerarsi il sacrificio di un diritto riconosciuto come fondamentale in nome di esigenze parzialmente derivanti da patologie del sistema. E se non risulta necessario scomodare alcun "doppio binario" per proteggere beni quale la vita o la libertà sessuale, certamente si può pensare di farne a meno nell'ambito del *market abuse*.

Bibliografia

- ACQUAROLI, *La confisca e il controllo di proporzionalità: una buona notizia dalla Corte Costituzionale*, in *Dir. Pen. Proc.*, 2/2020, 197
- ALARCON SOTOMAYOR, *La garantía non bis in idem y el procedimiento administrativo sancionador*, Iustel, Madrid, 2008
- ALLENA, *Art. 6 CEDU: procedimiento e processo amministrativo*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2012
- AMATI, *Abusi di mercato e sistema penale*, Giappichelli, Torino, 2012
- AMATI, *Confisca “amministrativa” negli abusi di mercato limitata al solo profitto e persistenti criticità della confisca penale*, in *Giur. Comm.*, 6/2019, 1293
- ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Giappichelli ed., Torino, 2017
- ARANCI, *Diritto al silenzio e illecito amministrativo punitivo: la risposta della Corte di Giustizia*, in *Sistema Penale*, 16 febbraio 2021, 79
- ARROYO ZAPATERO, *Principio de legalidad y reserva de ley en materia penal*, *Rev. Esp. Der. Const.*, n. 8/1983, 19
- ARTUSI, VERNERO, *Nuovi spunti e criticità sulla responsabilità degli enti in materia di market abuse*, in *Resp. amm. soc. enti*, 2006, 83
- BALLARINI, *Le modifiche della legge comunitaria 2004 al TUF (D.lgs. 58/98)*, in *Resp. amm. soc. enti*, 2006, 115
- BARTOLE, CONFORTI, RAIMONDI, *Commentario alla Convenzione europea per la tutela dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali*, Cedam, Padova, 2001
- BARTOLUCCI, *Le nuove definizioni e, in particolare, la nozione di informazione privilegiata*, in *Le Società*, 5/2019, 547
- BASILE, *Abusi di mercato bagatellari per molti ma non per gli enti. Contravvenzioni di market abuse e responsabilità ex D.lgs 231/2001*, in *Resp. amm. soc. enti*, 2011, 61
- BASILE, *L'insider trading riformato ma non troppo: criticità e prospettive all'indomani del d.lgs. 107/2018*, in *Le Società*, 5/2019, 570
- BASILE, *Mini riforma del market abuse: obiettivi mancati ed eterogenesi dei fini nel d.lgs. 107/2018*, in *Dir. Pen. Proc.*, 3/2019, 329
- BASILE, *Una nuova occasione mancata per riformare il comparto penalistico degli abusi di mercato?*, in *Riv. Trim. Dir. Pen. Cont.* 5/2017, 271
- BASILE, *Verso la riforma della disciplina italiana del market abuse: la legge-delega per il recepimento della direttiva 57/2014/UE*, in *Legislazione Penale*, 10 dicembre 2015

BERNARDI, *Art. 7 (voce)*, in BARTOLE, CONFORTI, RAIMONDI, *Commentario alla Convenzione europea per la tutela dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali*, Cedam, Padova, 2001, 249

BINDI, *Corte costituzionale e doppio binario sanzionatorio (riflessioni a margine della sent. n. 102 del 2016)*, in *Le Società*, 10/2016, 1125

BONCOMPAGNI, *Ne bis in idem: anche la Cassazione può valutare la proporzionalità del cumulo sanzionatorio*, in *Dir. Pen. Proc.*, 3/2019, 397-406

BONESCHI, COLONNA, *La direttiva 2014/57/UE e la responsabilità delle persone giuridiche per i reati di market abuse*, in *Resp. amm. soc. enti*, 2015, 93

BONTEMPELLI, *Ne bis in idem e legalità penale nel processo per gli abusi di mercato*, in *Archivio Penale*, 2/2016, 389

BONTEMPELLI, *Ne bis in idem e legalità penale nel processo per gli abusi di mercato*, in *Archivio Penale*, 2016, 395

CALANDRA BUONAURA, *Commentario breve al testo unico della finanza*, WKI-Cedam, Padova, 2020

CANESCHI, *I confini di applicazione del principio del contraddittorio in sede extrapenale*, in *Riv. Trim. Dir. Pen. Cont.*, 2/2016, 114

CANO CAMPOS, *Non bis in idem, prevalencia de la vía penal y teoría de los concursos en el derecho administrativo sancionador*, *Rev. Adm. Publica*, 2001, 156

CAPRIOLI, *Sui rapporti tra ne bis in idem processuale e concorso formale di reati*, in *Giur. It.*, 2010, 1183

CARERI, *La manipolazione di mercato nella 'vicenda Alitalia'*, in *Le Società*, 1/2020, 99

CARRIERO, *Il problema dell'insider trading*, in *Foro Italiano*, 1988, V, 158

CASTALDO, *L'abuso penalmente rilevante nel mercato economico-finanziario e nella pubblica amministrazione*, in *Riv. Trim. Dir. Pen. Ec.*, 1-2/2018, 89

CECI IAPICHINO, *Commento all'art. 185*, in Alpa e Capriglione, *Commentario al t.u.f.*, 1695

CHIAVARIO, *Art. 6 (voce)*, in BARTOLE, CONFORTI, RAIMONDI, *Commentario alla Convenzione europea per la tutela dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali*, Cedam, Padova, 2001, 153

COLONNA, BONESCHI, *La Direttiva 2014/57/UE e la responsabilità delle persone giuridiche per i reati di market abuse*, in *Resp. amm. soc. enti*, 1/2015, 93

COLONNA, ROMOLOTTI, *Il recepimento della direttiva market abuse e l'adeguamento dei modelli organizzativi per la prevenzione dei reati*, in *Resp. amm. soc. enti*, 2006, 33

CONFALONIERI, *Le nuove sanzioni amministrative in materia di market abuse (prima parte)*, in *Le Società*, 5/2019, 590

CONFALONIERI, *Le nuove sanzioni amministrative in materia di market abuse (seconda parte)*, in *Le Società*, 5/2019, 606

CONSO, *I fatti giuridici processuali penali: perfezione ed efficacia*, Giuffrè, Milano, 1955

CONSULICH, MUCCIARELLI, *Informazione e tutela penale dei mercati finanziari nello specchio della normativa eurounitaria sugli abusi di mercato*, in *Le Società*, 2016, 179

CONSULICH, *La giustizia e il mercato: miti e realtà di una tutela penale dell'investimento mobiliare*, Giuffrè, Milano, 2010

CONSULICH, *Il prisma del ne bis in idem nelle mani del Giudice euro-unitario*, in *Riv. Trim. Dir. Pen. Proc.*, 7/2018, 949

CONSULICH, *Market manipulation e legislazione cosmetica*, in *Le Società*, 5/2019, 558

CONSULICH, *Totem o tabù? Il caso della retroattività in mitius della sanzione amministrativa*, in *Dir. Pen. Proc.*, 4/2019, 467

CORNACCHIA, *Ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza*, in *Giur. Comm.* 1/2017, 69

COSTI, *Il mercato mobiliare. Aggiornamento alla MiFID II*, Giappichelli, Torino, 2018

D'ALESSANDRO, *Tutela dei mercati finanziari e rispetto dei diritti umani*, in *Dir. Pen. Proc.*, 5/2014, 614

DE AMICIS, *Ne bis in idem e "doppio binario" sanzionatorio: prime riflessioni sugli effetti della sentenza "Grande Stevens" nell'ordinamento italiano*, in *Riv. Trim. Dir. Pen. Cont.*, 3-4/2014, 201

DE FRANCESCHI, *Ne bis in idem e reati tributari: nel dialogo tra le Corti trionfa il criterio della sufficiently connection in substance and time*, in *Giurisprudenza Penale*, 4/2018

DE LA CUESTA, *Responsabilidad penal de las personas jurídicas en el Derecho español*, *Riv. Trim. Dir. Pen. Cont.*, 1/2012, 1

DE LEON VILLALBA, *Acumulación de sanciones penales y administrativas. Sentido y alcance del principio ne bis in idem*, Bosch, Barcelona, 1998

DEAGLIO, *Il compendio sanzionatorio della nuova disciplina privacy sotto la lente del ne bis in idem sovranazionale e della Costituzione*, in *Riv. Trim. Dir. Pen. Cont.*, 2/2019, 201

DEAGLIO, *Il perimetro operativo del ne bis in idem nella giurisprudenza sovranazionale e nazionale. È tempo di bilanci*, in *Dir. Pen. Proc.*, 10/2019, 1436

DESANA, *Ne bis in idem e close connection: recenti evoluzioni*, in Riv. Trim. Dir. Ec., 2/2020, 118

DONINI, FOFFANI (a cura di), *La "materia penale" tra diritto nazionale ed europeo*, Giappichelli, Torino, 2018

DOVA, *Ne bis in idem in materia tributaria: prove tecniche di dialogo tra legislatori e giudici nazionali e sovranazionali*, in DPC, 5 giugno 2014

DOVA, *Ne bis in idem e reati tributari: una questione ormai ineludibile*, in DPC, 11 dicembre 2014

FALCINELLI, *Il fatto di reato sullo sfondo del ne bis in idem nazional-europeo*, in Archivio Penale 1/2017, 6

FEDERICI, *L'art. 2638 c.c.: dalla protezione di beni alla tutela di funzioni: prodotto del diritto penale moderno o erede dei délits obstacle?*, in Cass. Pen. 7-8/2020, 2735

FEDERICO, *Doppio binario sanzionatorio e ne bis in idem: la parola alla Corte costituzionale (nota a Cass., Sez. V, 15 gennaio 2015)*, in Archivio Penale, settembre 2015

FERRARINI, *Il Testo Unico della Finanza 20 anni dopo*, in Riv. delle Società, 1/2019.

FERRUA, *La sentenza costituzionale sul caso Eternit: il ne bis in idem tra diritto vivente e diritto vigente*, Cass. Pen., 1/2017, 78

FIDELBO, *Considerazioni sul principio del ne bis in idem nella recente giurisprudenza europea: la sentenza 4 Marzo 2014, Grande Stevens e altri c. Italia*, in Corte di Cassazione, Ufficio del Ruolo e del Massimario, 2014

FIMIANI, *Market abuse e doppio binario sanzionatorio dopo la sentenza della Corte EDU, Grande Camera, 15 novembre 2016, A e B c. Norvegia*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 2/2017, 5

FLICK, NAPOLEONI, *A un anno di distanza dall'affaire Grande Stevens: dal bis in idem all'e pluribus unum?*, in Riv. AIC, n. 3/2015, 10

FLICK, NAPOLEONI, *Cumulo tra sanzioni penali e amministrative: doppio binario o binario morto?*, in Le Società, 5/2014, 953

FOFFANI, *Politica criminale europea e sistema finanziario: l'esempio degli abusi di mercato*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 3-4/2014, 65

FRANCAZI, *Ne bis in idem e reati tributari*, in Dir. Pen. Proc., 9/2018, 1222

FRATINI, GASPARRI, *Il testo unico della finanza*, Utet giuridica, 2012, Torino

FUSCO, *La tutela del mercato finanziario tra normativa comunitaria, ne bis in idem e legislazione interna*, in DPC, 23 dicembre 2016

FUSCO, BAGGIO, *Recenti pronunce in materia di market abuse. Qualche punto fermo in una materia ancora in attesa di un moderno assetto normativo*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 1/2019, 29

GALANTINI, *Postilla ad uno scritto in tema di ne bis in idem*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 1/2017, 167

GALLARDO CASTILLO, *El ilícito penal y el lícito administrativo y su distinto fundamento como justificación de la imposición de la doble sanción en el ámbito de las relaciones de sujeción especial*, in Actualidad Administrativa, 1/2015, 1

GALLUCCIO, *Diritti viventi a confronto: a proposito della questione di legittimità costituzionale nel processo Eternit bis*, in DPC, 11 gennaio 2016

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 Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 3/2018, 234

GAMBARDELLA, *Condotte economiche e responsabilità penale*, Giappichelli, Torino, 2020

GARCIA DE ENTERRÍA, *La Constitución como norma y el Tribunal Constitucional*, Civitas, Madrid, 1981, 246

GITTARDI, *Eternit bis in idem? Sollevata questione di legittimità costituzionale dell'art. 649 c.p.p. in relazione all'art. 4 prot. VII CEDU*, in DPC, 27 novembre 2015

GIUNTA, *Depenalizzazione* (voce), in VASSALLI (a cura di), *Dizionario di diritto e procedura penale*, Giuffrè, Milano, 1986

GOISIS, *La tutela del cittadino nei confronti delle sanzioni amministrative tra diritto nazionale ed europeo*, Giappichelli, Torino, 2018

GOISIS, *Il canone della "full jurisdiction", tra proteiformità e disconoscimento della discrezionalità tecnica come merito. Riflessioni critiche sull'art. 7, co. 1, d.lgs 19 gennaio 2017, n. 3*, in P.A. Persona e Amministrazione, 2/2018, 199

GOMEZ TOMILLO, *Derecho administrativo sancionador. Parte general. Teoria general y practica del derecho penal administrativo*, Aranzadi, Pamplona, 2008

IÑIGO, *Potestad sancionadora administrativa, non bis in idem y primacia del orden penal*, Rev. del Poder Judicial, 59/2000, 545

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. Gius., 1/2017, 60

LONGARI, *I reati finanziari*, in RAMPIONI, *Diritto penale dell'economia*, Giappichelli, Torino, 2017

LOZZI, *Profili di un'indagine sui rapporti tra ne bis in idem e concorso formale di reati*, Giuffrè, Milano, 1974

MADIA, *Ne bis in idem europeo e giustizia penale*, Cedam, Padova, 2020

MAGRO, *Manipolazioni dei mercati finanziari e diritto penale. Una ricerca al modello di razionalità economica*, Giuffrè, Milano, 2012

MAGRO SERVET, *El principio non bis in idem en los casos de concurrencia de sanción administrativa y posterior sanción penal*, Rev. Aranzadi Doctrinal, 4/2014

MANES, *Profili e confini dell'illecito para-penale*, in Riv. It. Dir. Proc. Pen., 3/2017, 988

MARINA JALVO, *Fundamentos y regulación sustantiva*, Lex Nova, Valladolid, 2006, 245

MARRA, VIOLA, *La doppia pregiudizialità in materia di diritti fondamentali*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 7-8/2019, 143

MARTINEZ RODRIGUEZ, *La doctrina jurídica del principio non bis in idem y las relaciones especiales*, Bosch, Barcelona, 2012

MASERA, *La nozione costituzionale di materia penale*, Giappichelli, Torino, 2018

MASERA, *Retroattività in mitius e sanzioni amministrative "punitive": spunti di riflessione a partire da una innovativa decisione di merito*, in Sistema Penale, 13 luglio 2021

MAZZACUVA F., *Incidenza della definizione "convenzionale" di pena sulle prospettive di riforma del sistema sanzionatorio*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 3/2015, 6

MAZZACUVA F., *Le pene nascoste*, Giappichelli, Torino, 2017

MAZZACUVA, AMATI, *Diritto penale dell'economia*, WKI, 2018, 351

MERENDA, *Attività di rating e delitto di manipolazione del mercato*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 2018

MORENO MOLINA, *Las novedades en la regulación por las leyes 39 y 40/2015 de la responsabilidad patrimonial y la potestad sancionadora de las administraciones públicas*, Rev. Española de Derecho Administrativo, 179/2016

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*, su DPC, 15 marzo 2019

MUCCIARELLI, *Gli abusi di mercato riformati e le persistenti criticità di una tormentata disciplina*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 3/2018, 174

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 Società, 5/2019, 578

MUCCIARELLI, *Le ricadute domestiche della giurisprudenza europea sul ne bis in idem*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Ec., 2/2020, 162

- MUCCIARELLI, *Riforma penalistica del market abuse: l'attesa continua*, in *Dir. Pen. Proc.*, 1/2018, 5
- MUCCIARELLI, *Tutela dei mercati finanziari e cumulo sanzionatorio. Criticità congenite della disciplina interna, oscillazioni della giurisprudenza sovranazionale e (in)attuazione della nuova normativa UE*, in DONINI, FOFFANI (a cura di), *La "materia penale" tra diritto nazionale ed europeo*, Giappichelli, Torino, 2018, 275
- MUCCIARELLI, (sub) artt. 186 (*Pene accessorie*) e 187 (*Confisca*), in *Il testo unico della finanza*, a cura di FRATINI, GASPARRI, Utet, Torino, 2012
- MUÑOZ CLARES, *Ne bis in idem y derecho penal. Definición, patología y contrarios*, Diego Marin Librero Editor, Murcia, 2006
- MUÑOZ CLARES, CABALLERO SALINAS, *"Ne bis in idem"*, Aranzadi, S.A.U., 2018
- NAPOLEONI, *Insider trading: i pallori del sistema repressivo. Una ipotesi di lavoro*, in *Cass. Pen.*, 7-8/2001, 2013
- NAVAS-PAREJO ALONSO, *La aplicación del principio non bis in idem en el ambito del derecho del trabajo y de la seguridad social*, *Rev. Andaluza de trabajo y bienestar social*, 124, 2014, 63
- NIETO GARCIA, *Derecho administrativo sancionador*, Tecnos, Madrid, 1994, 339
- NISTAL BURÒN, *El principio non bis in idem: delimitación en el régimen disciplinario penitenciario*, in *Actualidad Administrativa*, 1/2010, 8
- NOTARO, *Ne bis in idem europeo e disapplicazione del minimo edittale: si consolida il rimedio della Cassazione per garantire la proporzionalità del complessivo trattamento sanzionatorio in materia di abusi di mercato*, in *Cass. Pen.*, 3/2020, p. 1237
- NUVOLONE, *Il sistema del diritto penale*, Cedam, Padova, 1982
- ORCARAY REVIRIEGO, *El principio del non bis in idem y su reflejo en el procedimiento sancionador por infracciones en el orden social*, *Revista de Derecho del trabajo y de la seguridad social*, 29/2007, 11
- PALIERO, *"Materia penale" e illecito amministrativo secondo la Corte Europea dei Diritti dell'Uomo: una questione classica e una svolta radicale*, in *Riv. It. Dir. Proc. Pen.*, 1985, 894
- PALIERO, *Market abuse e legislazione penale: un connubio tormentato*, in *Corr. Mer.*, 2005, 809
- PALIERO, *Note sulla disciplina dei reati bagatellari*, in *Riv. It. Dir. Proc. Pen.*, 1979
- PALIERO, *Pragmatica e paradigmatica della clausola di extrema ratio*, in *Riv. It. Dir. Proc. Pen.*, 3/2018, 1447

- PALIERO, TRAVI, *La sanzione amministrativa. Profili sistematici*, Giuffrè, Milano, 1989
- PENCO, *Il principio di specialità “amministrativa”*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 3/2015, 63
- PERFETTI, *La full jurisdiction come problema. pienezza della tutela giurisdizionale e teorie del potere, del processo e della Costituzione*, in P.A. Persona e Amministrazione, 2/2018, 237
- PERRONE, *Informazione al mercato e tutele dell'investitore*, Milano, Giuffrè, 2003
- PONT CLEMENTE, *El problema fundamental de la liquidación en el proceso penal tributario*, in Revista Quincena Fiscal 1/2011
- PRIETO ALVAREZ, *La encrucijada actual de las relaciones especiales de sujeción*, in Rev. Adm. Publica, 178/2009, 215
- PULITANÒ, *La Corte Costituzionale sul ne bis in idem*, in Cass. Pen., 1/2017, 70
- PULITANÒ, *Ne bis in idem. Novità dalla Corte Costituzionale e problemi aperti*, in Dir. Pen. proc., 2016, 1588
- RAFARACI, *Ne bis in idem (voce)*, in Enc. Dir., Annali, III, Milano, 2010, 861
- RAMIREZ TORRADO, *El criterio de interpretación del principio non bis in idem previsto en el artículo 45.3 de la Constitución española* in Ius et Praxis, n. 16/1, 2008, 287
- RANALDI, GAITO, *Introduzione allo studio dei rapporti tra ne bis in idem sostanziale e processuale*, in Archivio Penale, 1/2017, 103
- RIGANTI, PICCA, *Modello Organizzativo D.lgs. 231 e Organismo di Vigilanza - Guida Operativa*, Gruppo di studio 231 - ODCEC Torino (a cura di), Eutekne, Torino, 2019
- RIGOTTI, *Effettività delle misure repressive dell'insider trading. Verifiche empiriche*, in Riv. Soc. 1994, 818
- 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, 1413
- RÍOS, *Non bis in idem: independencia de la responsabilidad penal y administrativa en materia de valores y entidades de crédito?*, in Rev. Esp. de Derecho Administrativo, 193/2018
- ROCCATAGLIATA, *Doppio binario sanzionatorio: lo sconto di pena per il rito speciale rientra nel computo per la proporzionalità del trattamento punitivo complessivamente applicato*, in Giurisprudenza Penale, 10 febbraio 2019

ROCCATAGLIATA, *La proporzionalità del trattamento sanzionatorio complessivamente irrogato per abusi di mercato: disapplicazione in toto vs disapplicazione in mitius della norma interna*, in *Giurisprudenza Penale*, 12 novembre 2018

ROCCATAGLIATA, *La riforma del diritto sanzionatorio degli illeciti finanziari. Guida ragionata al d.lgs. 107/2018*, in *Giurisprudenza Penale*, 31 ottobre 2018

ROMANO, *Ripensare il diritto penale (a dieci anni dalla scomparsa di Federico Stella)*, in *Riv. It. Dir. Proc. Pen.* 1/2017

RORDORF, *Ruolo e poteri della Consob nella nuova disciplina del market abuse*, in *Le Società*, 2005, 817

ROSSI, *De profundis per il principio di legalità nel sistema depenalizzato amministrativo?*, in *Giur. It.*, 6/1999, 1197

ROSSI, *Illecito depenalizzato-amministrativo. Ambito di applicazione*, Giuffrè, Milano, 1990.

ROSSI, *Illeciti penali e amministrativi in materia societaria*, Giuffrè, Milano, 2012

ROSSI, *Le fattispecie penali di agiotaggio e manipolazione del mercato: problemi e prospettive*, in *Studi in onore di Giorgio Marinucci*, Milano, 2006

ROSSI, *Market abuse e insider trading*, in *Resp. amm. soc. enti*, 2006, 83

RUDONI, *La disciplina sanzionatoria degli abusi di mercato a confronto con il ne bis in idem convenzionale: il ruolo della Corte costituzionale in attesa dell'intervento legislativo. Nota a margine della sentenza della Corte costituzionale n. 102 del 2016*, in *Osservatorio AIC*, 2/2016, 19 luglio 2016

SANDRELLI, *I reati di market abuse*, *Resp. amm. soc. enti*, 2006, 63

SCAROINA, *Ancora sul caso Eternit: la giustizia e il sacrificio dei diritti*, in *Archivio Penale*, 3/2015

SCOLETTA, *Ne bis in idem e doppio binario in materia tributaria: legittimo sanzionare la società e punire il rappresentante legale per lo stesso fatto*, in *Riv. Trim. Dir. Pen. Cont.*, 4/2017, 333

SCOLETTA, *Doppio binario sanzionatorio e ne bis in idem nella nuova disciplina eurounitaria degli abusi di mercato*, in *Le Società*, 2016, 218

SCOLETTA, *Retroattività favorevole e sanzioni amministrative punitive: la svolta, finalmente, della Corte Costituzionale*, in *DPC*, 3 aprile 2019

SEMINARA, *Disclose or abstain? La nozione di informazione privilegiata tra obblighi di comunicazione al pubblico e divieti di insider trading: riflessioni sulla determinatezza delle fattispecie sanzionatorie*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 3/2008, 331

SEMINARA, *Disposizioni comuni agli illeciti di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato*, in Dir. Pen. Proc., 2006

SEMINARA, *Il diritto penale del mercato mobiliare* in *Diritto penale commerciale*, Giappichelli, Torino, 2018

SGUBBI, FONDAROLI, TRIPODI, *Diritto penale del mercato finanziario*, CEDAM, 2013

SINISCALCO, *Depenalizzazione e garanzia*, Il Mulino, Bologna, 1983

TORDINI CAGLI (a cura di), *Il rapporto problematico tra giurisprudenza e legalità. Un esempio emblematico: il disastro ambientale*, Bononia University Press, Bologna, 2017, 9

TRAYTER JIMENEZ, *Manual de derecho disciplinario de los funcionarios públicos*, Marcial Pons, Madrid, 1992, 79

TRIPODI, *Informazioni privilegiate e statuto penale del mercato finanziario*, Cedam, Padova, 2012

TROISI, *La nozione giurisprudenziale di litispendenza penale*, in Dir. Pen. Proc., 6/2006, 719

UBERTIS, VIGANÒ (a cura di), *Corte di Strasburgo e giustizia penale*, Giappichelli, Torino, 2016

UBIALI, *Illegittimità sopravvenuta della sanzione amministrativa "sostanzialmente penale": per la Corte Costituzionale resta fermo il giudicato*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont. 3/2017, 293

VIGANÒ, *Doppio binario sanzionatorio e ne bis in idem: verso una diretta applicazione dell'art. 50 della Carta?*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 3-4/2014

VIGANÒ, *La Consulta e la tela di Penelope. Osservazioni a primissima lettura su Corte Cost., sent. 26 marzo 2015, n. 49, in materia di confisca di terreni abusivamente lottizzati e proscioglimento per prescrizione*, in Riv Trim. Dir. Pen. Cont., 2/201

VIGANÒ, *La grande camera della corte di Strasburgo su ne bis in idem e doppio binario sanzionatorio*, in DPC, 18 maggio 2017

VIGANÒ, *Le conclusioni dell'Avvocato generale nei procedimenti pendenti in materia di ne bis in idem tra sanzioni penali e amministrative in materia di illeciti tributari e di abusi di mercato*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Proc., 9/2017, 206

VIGANÒ, *Ne bis in idem e contrasto agli abusi di mercato: una sfida per il legislatore e i giudici italiani*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont. 1/2016, 202

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 DPC, 16 maggio 2016

VIGANÒ, *Una nuova sentenza di Strasburgo su ne bis in idem e reati tributari*, in DPC, 18 novembre 2016

VOZZA, *I confini applicativi del principio del ne bis in idem interno in materia penale: un recente contributo della Corte di Giustizia dell'Unione Europea*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 3/2013

ZANNOTTI, *Diritto penale dell'economia. Reati societari e reati in materia di mercato finanziario*, Giuffrè, Milano, 2017

ZUFFADA, *La Corte di cassazione alle prese con i principi stabiliti dalla Corte Europea in materia di ne bis in idem in relazione al "doppio binario sanzione penale-sanzione disciplinare (penitenziaria)"*, in Riv. Trim. Dir. Pen. Cont., 4/2017, 295

Ringraziamenti

Gli anni del Dottorato volano, per certi versi più di altri, raggiungendo livelli di intensità che viene difficile immaginare di replicare. Spesso, coincidono con la stagione delle grandi scelte di vita, personali e professionali. Non è quindi possibile dichiarare davvero concluso questo percorso senza dedicare un ringraziamento a chi mi ha accompagnato.

Il grazie più profondo non può che andare ad Alessandra Rossi, mia Maestra, ispiratrice di questo lavoro e fonte di insegnamento continuo, dentro e fuori l'Università.

Segue a distanza ravvicinata Marco Pelissero, che ha saputo dare un sostegno decisivo nel momento del massimo bisogno.

Una parte breve ma significativa del percorso si è svolta alla Universitat Autònoma de Barcelona: un ringraziamento speciale a Miriam Cugat Mauri e a Gonzalo Quintero Olivares, capaci di offrirmi tutto il supporto professionale ed umano che un italiano a Barcellona possa desiderare. Onorata di aver dato un (seppur piccolo) contributo al “virtuoso asse” italo-spagnolo.

Infine, inutile dire che senza Edoardo, Amarilli, Elisabetta e la sempre più numerosa famiglia in cui continuo ogni giorno a crescere, nulla di tutto ciò sarebbe mai stato possibile.