

Osservatorio sulla Corte di cassazione

Ne bis in idem

La decisione

Ne bis in idem - Principio di specialità - Principio di sussidiarietà - **Questione di legittimità costituzionale** (Prot. 7 CEDU, art. 4; Cost. art. 117, co. 1; C.p.p. art. 649; d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 187-bis).

Va sollevata la questione di legittimità costituzionale, per violazione dell'art. 117, co. 1, Cost., in relazione all'art. 4 Prot. n. 7 CEDU, dell'art. 649 c.p.p. nella parte in cui non prevede l'applicabilità della disciplina del divieto di un secondo giudizio nel caso in cui l'imputato sia stato giudicato, con provvedimento irrevocabile, per il medesimo fatto nell'ambito di un procedimento amministrativo per l'applicazione di una sanzione alla quale debba riconoscersi natura penale ai sensi della CEDU e dei relativi Protocolli, nonché dell'art. 187-bis TUF (d.l. 24 febbraio 1998, n. 58, modificato dalla l. 18 aprile 2005, n. 62) nella parte in cui ammette la possibilità di cumulare, in capo allo stesso soggetto e per il medesimo fatto, sanzioni penali e sanzioni che pur essendo formalmente amministrative debbano considerarsi penali alla luce della giurisprudenza della Corte EDU.

CORTE DI CASSAZIONE, SEZIONE QUINTA, (ord.) 15 gennaio 2015 (ud. 10 novembre 2014) - VESSICHELLI, *Presidente* - CAPUTO, *Relatore* - MAZZOTTA, *P.G.* (diff.) - Chiarion Casoni, *ricorrente*.

Il commento

Doppio binario sanzionatorio e *ne bis in idem*: la parola alla Corte costituzionale

1. Prima di procedere nel commento dell'ordinanza n. 1782 del 2015, appare opportuno ricostruire le vicende che hanno preceduto la stessa, al fine di chiarire le ragioni per le quali la Corte di cassazione ha chiesto l'intervento dei giudici costituzionali.

In particolare, si ritiene di dover prendere le mosse dall'analisi della disciplina interna relativa ai fenomeni di *market abuse*.

Come rilevato da autorevole dottrina¹, ciò che caratterizza il mercato finanziario sono l'elevata rischiosità e complessità delle operazioni finanziarie. All'interno del mercato finanziario, pertanto, la circolazione di informazioni chiare e corrispondenti al vero assume un ruolo centrale, al fine di consentire agli investitori di porre in essere decisioni, circa le possibilità di investimento

¹ COSTI, *Informazione e mercato finanziario*, in *Banca impresa società*, 1989, 209 ss.

o disinvestimento del proprio capitale, che siano ponderate e fondate su dati veritieri.

Tali ragioni, hanno spinto il legislatore ad introdurre una disciplina estremamente dettagliata del mercato finanziario, al fine di evitare delle distorsioni al suo interno.

Essa è contenuta nel d.l. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), modificato dalla L. 18 aprile 2005 n. 62, in attuazione della Direttiva 2003/6/CE.

La Direttiva sopra citata, è stata adottata dal legislatore comunitario al fine di rafforzare la repressione degli abusi di mercato, con particolare riferimento all'abuso di informazioni privilegiate, consistente nel compimento di operazioni finanziarie sfruttando informazioni "sensibili", non ancora di dominio pubblico e alla manipolazione del mercato, che può realizzarsi attraverso la diffusione di notizie false, o mediante il compimento di operazioni simulate o altri artifici idonei ad alterare il prezzo degli strumenti finanziari.

Si tratta, a ben vedere, di operazioni estremamente pericolose in quanto "di ostacolo alla reale e piena trasparenza del mercato, che è requisito fondamentale perché tutti gli operatori economici siano in grado di operare su mercati finanziari integrati"².

In attuazione della citata Direttiva comunitaria, nell'ambito del TUF è stato inserito il Titolo I-bis, dedicato a "abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato", contenente diverse norme sanzionatorie, sia amministrative che penali, particolarmente severe. Il Titolo I-bis si caratterizza per il fatto che, in alcune ipotesi, un medesimo fatto risulta sanzionato sia a livello penale che amministrativo.

È stata, dunque, legislativamente prevista la possibilità di cumulare, in capo allo stesso soggetto e per il medesimo fatto, sanzioni penali e amministrative. Si può, pertanto, dire che nell'ambito degli abusi di mercato, il legislatore ha scelto di non improntare il rapporto tra gli illeciti penali e quelli amministrativi in termini di specialità, come, ha, invece, espressamente previsto all'art. 9 della legge n. 689 del 1981.

Nel caso degli illeciti amministrativi previsti dal TUF, come si avrà modo di approfondire, le sanzioni previste sono, però, talmente gravi da essere assimilabili alle pene pecuniarie, con la conseguenza che l'applicazione congiunta delle sanzioni penali e di quelle "amministrative" finisce col tradursi in un'evidente violazione del principio *ne bis in idem* sostanziale.

La scelta del legislatore di ammettere, nell'ambito degli abusi di mercato, il cumulo tra sanzioni amministrative e penali è stata dettata, innanzitutto, dalla

² V. Direttiva 2003/6/CE, considerando n. 15.

volontà di rafforzare la repressione del fenomeno, al fine di assicurare l'integrità dei mercati finanziari comunitari e accrescere la fiducia degli investitori nei mercati stessi.

I risultati sperati, però, non sono stati raggiunti. Ed invero, è ormai pacifico che non è la sua estrema gravità a rendere una sanzione più efficace sotto il profilo della prevenzione generale e speciale.

Autorevole dottrina, inoltre, ha evidenziato che l'inesistenza di una correlazione di proporzionalità tra gravità della sanzione e capacità preventiva diventa ancora più evidente nell'ambito dei *white collars crimes*, dove tutte le azioni, comprese quelle non conformi alla legge, sono pianificate secondo un'analisi costi-benefici³.

In definitiva, dunque, la scelta del legislatore di dar vita ad un doppio binario sanzionatorio amministrativo-penale, per rafforzare la repressione dei fenomeni di abuso del mercato si è rivelata totalmente incapace di raggiungere l'obiettivo perseguito, con la conseguenza che l'unico risultato prodotto è stata la palese violazione del principio del *ne bis in idem* sostanziale, come confermato, anche, dalla Corte EDU.

Tale problematica generale può essere utilmente considerata in relazione ad una particolare ipotesi di abuso di mercato, cioè la manipolazione del mercato presa in esame dalla Corte EDU nella sentenza "Grande Stevens e altri c. Italia", a seguito della quale, i giudici di legittimità hanno pronunciato l'Ordinanza di rimessione alla Corte costituzionale, oggetto del presente commento.

Il TUF individua due ipotesi di manipolazione del mercato, vale a dire la manipolazione del mercato-illecito penale, disciplinata dall'art. 185 e la manipolazione di mercato-illecito amministrativo, prevista dall'art. 187-ter.

Per quanto riguarda il reato di manipolazione del mercato, l'art. 185 TUF stabilisce che "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 uno a sei anni e con la multa da euro ventimila a euro cinque milioni".

³ MONTANI, *Spunti sull'efficacia della sanzione penale nell'organizzazione delle imprese*, in *Un'indagine empirica presso il tribunale di Milano: le false comunicazioni sociali*, Milano, 2011, 233 ss. Secondo l'Autore alla "modesta incidenza della sanzione penale prevista per le false comunicazioni sociali sia sotto il profilo della frequenza sia sotto il profilo dell'entità, si accompagna l'assenza di qualsivoglia portato virtuoso del precetto, incapace di comunicare il disvalore sociale iscritto nella condotta sanzionata. [...] l'operatore economico, in definitiva, non appare inserire tra i parametri atti a condizionare le proprie scelte d'impresa il timore della sanzione". Si veda anche BEVILACQUA, *Organizzazione e sanzioni*, in *Un'indagine empirica presso il tribunale di Milano: le false comunicazioni sociali*, Milano, 2011, 308.

Come evidenziato dai commentatori, la *ratio* della norma in esame è da rintracciare nella volontà di assicurare il corretto funzionamento del mercato, sotto il profilo della corretta formazione del prezzo degli strumenti finanziari⁴. Si può, pertanto, dire che la finalità perseguita dalla norma sia quella di evitare che la fiducia dei risparmiatori nel mercato venga meno a causa di comportamenti atti ad incidere sul regolare meccanismo di formazione del prezzo degli strumenti finanziari⁵.

Trattandosi di un delitto, conformemente a quanto previsto dall'art. 42, co. 2, c.p., lo stesso è punibile soltanto se commesso con dolo, dato che nella norma in esame manca qualsiasi riferimento alla possibilità di punire il soggetto che abbia agito con colpa. In altri termini, affinché ricorra l'ipotesi delittuosa di cui all'art. 185 TUF, è necessario che il soggetto attivo del reato abbia volontariamente diffuso notizie false, o abbia posto in essere operazioni simulate o altri artifici, consapevole che la propria condotta fosse in grado di alterare il regolare meccanismo di formazione dei prezzi degli strumenti finanziari⁶.

Per quanto riguarda la condotta tipica, l'art. 185 TUF individua tre modalità attraverso le quali il delitto di manipolazione del mercato può realizzarsi:

- diffusione di notizie false;
- operazioni simulate;
- artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari.

La prima forma di manipolazione del mercato, c.d. manipolazione informativa consiste nella diffusione di notizie false, vale a dire nella comunicazione al pubblico, trasmessa con qualsiasi mezzo, di notizie intese non già come mere opinioni o "voci", bensì come dichiarazioni su fatti, accadimenti o circostanze non rispondenti al vero⁷.

Inoltre, come chiarito dalla dottrina e dalla giurisprudenza, costituiscono ipotesi di manipolazione informativa anche la comunicazione di notizie reticenti, esagerate, tendenziose o incomplete, oppure l'omessa comunicazione di notizie utili per consentire agli investitori di avere una conoscenza chiara della situazione del mercato finanziario⁸.

⁴ MELCHIONDA, *Aggiotaggio e manipolazione del mercato*, in *I nuovi reati societari. Commentario del D.lgs 11 aprile 2002 n. 61*, a cura di Lanzi, Cadoppi, Padova, 2002, 160.

⁵ SGUBBI, *La manipolazione del mercato*, in *Diritto penale del mercato finanziario. Abuso di informazioni privilegiate, manipolazione del mercato, ostacolo alle funzioni di vigilanza della Consob, falso in prospetto*. Lezioni, Padova, 2008, 61.

⁶ LUNGHINI, *La manipolazione del mercato*, in *Dir. pen. proc.*, 2005, 1480 ss.

⁷ MUSCO, *I nuovi reati societari*, Milano, 2007, 277 ss.

⁸ MUCCIARELLI, *Gli illeciti di abuso di mercato, la responsabilità dell'ente e l'informazione*, in *Impresa e giustizia penale: tra passato e futuro*, Milano, 2009, 371.

La seconda ipotesi di manipolazione del mercato, invece, consiste nello svolgimento di operazioni simulate idonee ad alterare il regolare processo di formazione dei prezzi degli strumenti finanziari. Secondo la dottrina⁹, l'espressione "operazioni simulate" deve essere riferita sia ai casi di simulazione assoluta, che a quelli di simulazione relativa.

In ultimo, al fine di tipizzare le condotte integranti il delitto di manipolazione di mercato, il legislatore ha introdotto un'ipotesi dai confini piuttosto sfumati, nell'ambito della quale possono inserirsi le condotte più disparate. L'art. 185 TUF, infatti, fa riferimento a "artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari".

L'estrema ampiezza della formula usata dal legislatore ha portato la dottrina a prospettare possibili interpretazioni, al fine di delineare i confini della suddetta fattispecie manipolativa.

Si è affermato che, al di fuori delle ipotesi di manipolazione informativa e operativa, si ha abuso di mercato soltanto in presenza di condotte, non necessariamente *ab origine* illecite, ma dotate di una oggettiva capacità fraudolenta o ingannatoria¹⁰. Non è necessario, tuttavia, che si registri una effettiva alterazione del prezzo degli stessi.

In definitiva, dunque, si può dire che il delitto di cui all'art. 185 TUF costituisca un'ipotesi di delitto di pericolo concreto¹¹. Il giudice, pertanto, sarà chiamato ad accertare se la condotta posta in essere dal sospetto manipolatore fosse effettivamente in grado di cagionare una sensibile alterazione del prezzo degli strumenti finanziari, ragionando secondo il classico schema della prognosi postuma¹².

Quanto sin qui detto, con riferimento al delitto di manipolazione di mercato, può di fatto ripetersi, anche, per l'illecito amministrativo di manipolazione del mercato, previsto dall'art. 187-ter TUF, con lievissime differenze.

La norma in questione delinea, seppur con una formulazione più articolata, le stesse condotte già previste dall'art. 185 TUF¹³; precisamente, il primo comma dell'art. 187-ter disciplina la manipolazione informativa e il secondo comma quella operativa, prevedendo per entrambe sanzioni pecuniarie amministrative di importo notevole.

⁹ SGUBBI, *La manipolazione del mercato*, cit., 65.

¹⁰ SEMINARA, *La tutela penale del mercato finanziario*, in *Manuale di diritto penale dell'impresa*, Bologna, 1999, 633 ss.

¹¹ MUSCO, *I nuovi reati societari*, cit., 282.

¹² VIZZARDI, *Manipolazione del mercato: un "doppio binario" da ripensare?*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2006, 704 ss.

¹³ ZANNOTTI, *Il nuovo diritto penale dell'economia*, Milano, 2006, 400.

Taluni Autori¹⁴, nel tentativo di smentire la perfetta sovrapposibilità delle due fattispecie, si sono sforzati di individuare e palesare le differenze tra l'illecito amministrativo e il delitto di manipolazione di mercato. In particolare, si è sostenuto che la fattispecie di illecito amministrativo abbia una portata più ampia rispetto al delitto di manipolazione del mercato. Alla base di questa affermazione vi è, innanzitutto, il fatto che mentre il primo comma dell'art. 185 TUF fa riferimento alla diffusione di notizie false, l'art. 187-ter aggiunge alle notizie anche le voci e le informazioni false.

La suddetta impostazione, però, non appare condivisibile¹⁵: se da un lato è innegabile che secondo la formulazione dell'art. 185 TUF la diffusione di voci non integri il delitto di manipolazione di mercato nella forma della manipolazione informativa, è altrettanto vero che la diffusione di voci possa, comunque, integrare il delitto di manipolazione del mercato qualora sia classificabile come "artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari". La piena sovrapposibilità tra le due fattispecie risulta, dunque, confermata.

Analoghe considerazioni possono essere svolte con riferimento alla manipolazione di mercato c.d. operativa. Anche in questo caso, infatti, benché, apparentemente, la norma amministrativa abbia una portata più ampia di quella penale, le due fattispecie risultano pienamente sovrapposibili, in quanto tutte le operazioni descritte dall'art. 187-ter che, a rigore, non sempre sono qualificabili come operazioni simulate, possono comunque integrare il delitto di manipolazione di mercato qualora costituiscano artifici idonei ad alterare il prezzo degli strumenti finanziari.

A ben vedere gli elementi che consentono di distinguere, seppur in modo estremamente evanescente le due fattispecie, sono solo due.

Innanzitutto, nell'art. 187-ter non si fa riferimento all'idoneità della condotta a determinare una sensibile variazione dei prezzi degli strumenti finanziari. Pertanto, si può dire che l'illecito amministrativo non sia di pericolo concreto, come quello penale, ma di pericolo astratto¹⁶.

In secondo luogo, i due illeciti differiscono rispetto all'elemento soggettivo, in quanto il delitto è punito solo se commesso con dolo, mentre per configurare l'illecito amministrativo è sufficiente la colpa.

¹⁴ FONDAROLI, *L'illecito amministrativo di manipolazione del mercato*, in *Diritto penale del mercato finanziario. Abuso di informazioni privilegiate, manipolazione del mercato, ostacolo alle funzioni di vigilanza della Consob, falso in prospetto*. Lezioni, Padova, 2008, 104 ss.

¹⁵ VIZZARDI, *Manipolazione del mercato: un "doppio binario" da ripensare?*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, cit., 704 ss.

¹⁶ MAGRO, *Le diverse condotte di manipolazione del mercato*, in *Cass. pen.*, 2007, 56 ss.

L'analisi delle due fattispecie illecite previste dagli artt. 185 e 187-ter TUF, dunque, ha confermato quanto inizialmente segnalato, vale a dire che il legislatore, nel settore degli abusi di mercato, ha scelto di dar vita ad un doppio binario sanzionatorio penale-amministrativo, prevedendo due fattispecie illecite l'una penale e l'altra amministrativa, sostanzialmente identiche e ammettendo il cumulo delle rispettive sanzioni.

Basti pensare che l'art. 187-ter TUF prevede espressamente che in tutti i casi in cui sia configurabile l'illecito amministrativo, potrà trovare applicazione, anche la sanzione penale.

Secondo il suddetto articolo, infatti, sono fatte "salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato", in deroga al principio di specialità, previsto dall'art. 9 legge n. 689 del 1981, per disciplinare i rapporti tra illecito amministrativo e illecito penale.

Analoghe considerazioni possono svolgersi con riferimento all'abuso di informazioni privilegiate sanzionato sia a livello penale, dall'art. 184 TUF, che a livello amministrativo ex art. 187-bis TUF.

Anzi, può ben dirsi che, in questo caso, la piena sovrapposibilità tra le due fattispecie sia ancora più evidente, dato che gli artt. 184 e 187-bis TUF hanno una formulazione pressoché identica¹⁷.

La scelta di dar vita ad un doppio binario sanzionatorio è stata oggetto di molte critiche non solo da parte della dottrina interna ma, anche, da parte della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo.

In proposito, si è affermato che è "ovviamente deplorabile la deviazione dal principio di specialità: l'averlo superato con un lieve tratto di penna è vicenda di assai dubbia coscienza, non esistendo interessi meritevoli di tutela che possano giustificare il ricorso ad una tecnica legislativa tanto rozza quanto disinvolta"¹⁸.

Inoltre, la disciplina legislativa sembra contraddire lo spirito della Direttiva 2003/6/CE, nonostante sia stata adottata proprio in recepimento della Direttiva stessa. Questa non chiedeva agli Stati di introdurre un cumulo di sanzioni amministrative e penali, ma di dare preferenza alle sanzioni amministrative, mantenendo la sanzione penale come *extrema ratio*¹⁹.

Tanto risulta dall'art. 14 della Direttiva secondo cui «gli Stati membri sono tenuti a garantire, conformemente al loro ordinamento nazionale, che possa-

¹⁷ MANNO, *Profili penalistici dell'insider trading*, Milano, 2012, 188 ss.

¹⁸ CRESPI, *Manipolazione del mercato e manipolazione di norme incriminatrici*, in *Banca Borsa e titoli di credito*, 2009, 112 ss.

¹⁹ TRIPODI, *L'illecito amministrativo di abuso di informazioni privilegiate*, in *Diritto penale del mercato finanziario. Abuso di informazioni privilegiate, manipolazione del mercato, ostacolo alle funzioni di vigilanza della Consob, falso in prospetto. Lezioni*, Padova, 2008, 81.

no 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», salva la possibilità di sanzioni penali.

Quest'idea, però, evidentemente, non è stata compresa dal legislatore nazionale, da sempre ancorato ad una visione panpenalistica del diritto.

Taluni hanno, anche, sostenuto che la scelta del doppio binario sia indice della sfiducia dello Stato in sé stesso che, consapevole delle difficoltà legate alla repressione dei fenomeni di *market abuse*, ha introdotto il cumulo di sanzioni sperando che «mettendo in una sorta di competizione sanzione penale e sanzione amministrativa, almeno una delle due riesca a giungere al traguardo»²⁰.

Si tratta, però, di una scelta palesemente contrastante con il principio di economia processuale in quanto appesantisce lo Stato, che deve farsi carico di due inchieste autonome, con il rischio di giungere a conclusioni differenti sui medesimi fatti²¹.

A ciò si aggiunga che l'applicazione congiunta di sanzioni penali e amministrative potrebbe di fatto comportare l'irrogazione, in capo allo stesso soggetto, di una "sanzione totale" ben più grave del disvalore dell'azione dallo stesso posta in essere²², con evidente violazione del principio di proporzionalità, previsto dalla stessa Direttiva 2003/6/CE, che all'art. 14 prevede espressamente che gli Stati debbano adottare sanzioni "efficaci, proporzionate e dissuasive".

Senza dimenticare poi che, il cumulo di sanzioni non può, in alcun modo considerarsi meramente eventuale per il fatto che, mentre l'art. 185 TUF punisce solo le condotte dolose, la fattispecie di illecito amministrativo si estende anche a quelle colpose. A ben vedere, infatti, tutte le condotte delineate dall'art. 187-ter TUF sono strutturalmente dolose, posto che è difficile pensare che le operazioni dettagliatamente individuate nella norma citata possano compiersi, non volontariamente ma per colpa. Ne deriva, dunque, che è altamente probabile, per non dire certo, che in ogni caso alla sanzione amministrativa si affiancherà quella penale.

Oltretutto, la distinzione tra pericolo concreto, richiesto per configurare il delitto ex art. 185 TUF e pericolo astratto, sufficiente per integrare l'illecito

²⁰ ALESSANDRI, *Attività d'impresa e responsabilità penali*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2005, 534 ss.

²¹ BRANCACCIO, *Considerazioni sul principio del ne bis in idem nella recente giurisprudenza europea: la sentenza 4 marzo 2014, Grande Stevens e altri contro Italia, Corte di cassazione, Ufficio del Ruolo e del Massimario*, Roma, 2014, 16.

²² GIRINO, *La crisi del sistema sanzionatorio a doppio binario: problemi sul tappeto e soluzioni possibili, intervento presso la Scuola Superiore della Magistratura*, in data 14 giugno 2014, 7.

amministrativo di cui all'art. 187-ter TUF che, secondo la giurisprudenza²³, costituisce il principale elemento distintivo tra le due figure di illecito, si rivela, ad una più approfondita analisi, quasi impalpabile. Il requisito della capacità della condotta di provocare una sensibile alterazione del prezzo degli strumenti finanziari, infatti, è piuttosto evanescente, posto che non è chiaro cosa debba intendersi per "sensibile"²⁴. Di conseguenza, appuntare la distinzione tra le due fattispecie sull'aggettivo "sensibile", risulta quantomeno azzardato. Il rischio è di dar vita ad una distinzione meramente teorica, inesistente o, quantomeno, estremamente sfumata sul piano concreto.

Non solo la dottrina, ma anche la giurisprudenza si è dimostrata piuttosto critica rispetto al fenomeno del doppio binario sanzionatorio nella materia qui considerata.

In particolare, la Corte di cassazione ha riconosciuto che le fattispecie "gemelle" di cui agli artt. 185 e 187-ter TUF, intervenendo su condotte tipiche tendenzialmente omogenee, pongono un evidente problema di sovrapposizione normativa. La Corte ha significativamente affermato che «l'intero intervento sanzionatorio nella materia del c.d. *market abuse*, attuato dalla legge n. 62 del 2005, si caratterizza per una ricorrente replica di norme incriminatrici penali in identici illeciti amministrativi, come ad esempio per le previsioni in tema di abuso di informazioni privilegiate (artt. 184 e 187-bis d.lgs. n. 58 del 1998), secondo una tecnica legislativa inconsueta, destinata a creare sicuramente notevoli problemi applicativi»²⁵.

In ultimo, giova evidenziare che, l'esame delle due fattispecie consente di affermare che il doppio binario sanzionatorio delineato dal TUF, piuttosto che un doppio binario penale-amministrativo, si configura come un doppio binario penale-penale. Le sanzioni pecuniarie amministrative previste dal TUF, infatti, sono talmente gravi da doversi qualificare come vere e proprie pene pecuniarie. In questa prospettiva, pertanto, diventa evidente la contrarietà del doppio binario sanzionatorio al principio del *ne bis in idem* sostanziale, il quale vieta di applicare in capo al medesimo soggetto e per lo stesso fatto, sanzioni produttive di effetti giuridici analoghi.

Questa critica è stata confermata anche dalla Corte EDU, nella recente sentenza "Grande Stevens e altri c. Italia".

²³ V. Trib. Torino, 21 dicembre 2010, Gabetti e altri, in www.penalecontemporaneo.it.

²⁴ FALCINELLI, *Il giudice, l'antifasi e una "Fata morgana": se il tipo del pericolo concreto esprime un'offesa di danno (di un bene astratto)*, in www.penalecontemporaneo.it, 1 ss.

²⁵ V. Cass., Sez. VI, 16 marzo 2006, Labella, in *Mass. Uff.*, n. 234508.

2. Nella sentenza “Grande Stevens e altri c. Italia”, la Corte EDU ha affrontato due questioni, vale a dire: la compatibilità del procedimento, previsto per l’applicazione delle sanzioni pecuniarie amministrative per l’illecito di cui all’art. 187-ter TUF, con i principi del giusto processo di cui all’art. 6 CEDU e la coerenza del doppio binario sanzionatorio penale-amministrativo, stabilito dal TUF per gli abusi di mercato, con il principio del *ne bis in idem* sancito dall’art. 4 del Protocollo n. 7 CEDU.

Come si è avuto modo di chiarire, il TUF individua due ipotesi di abuso di mercato, vale a dire l’abuso di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato. Per entrambe è previsto un doppio binario sanzionatorio, in quanto si ammette la possibilità di cumulare, in capo allo stesso soggetto e per la medesima condotta, sia una sanzione penale che una sanzione “formalmente” amministrativa, dando luogo ad una palese violazione del principio del *ne bis in idem* sostanziale. La prima è comminata dal giudice penale; la seconda, invece, è applicata a seguito di un procedimento amministrativo per lo svolgimento del quale è competente la Consob.

Con riferimento alla compatibilità del citato procedimento amministrativo con i principi del giusto processo, mentre da un lato il Governo italiano, nella propria difesa dinanzi la Corte EDU, sosteneva che, nel caso di specie, il principio del giusto processo fosse stato invocato in modo improprio, trattandosi di sanzioni amministrative e non già della *matière pénale*, cui il citato art. 6 si riferisce.

La Corte EDU ha riconosciuto l’applicabilità del principio suddetto in quanto, a parere dei giudici di Strasburgo, le sanzioni irrogate dalla Consob, a conclusione del procedimento svolto dinanzi alla stessa, sono solo formalmente amministrative. Secondo la Corte EDU, infatti, le stesse, valutate alla luce dei principi stabiliti dalla sentenza *Engel*²⁶, devono ritenersi delle vere e proprie sanzioni penali.

Precisamente, nella suddetta sentenza, la Corte ha stabilito che, fermo restando che ogni valutazione deve essere fatta alla luce delle peculiarità del caso concreto, il primo elemento, benché non vincolante, da prendere in esame, per stabilire se l’illecito e la sanzione siano penali oppure no, è la qualificazione giuridico-formale attribuita agli stessi nell’ordinamento nazionale²⁷. Laddove, però, dovesse risultare che il *nomen* agli stessi attribuito non ne rispecchi la reale natura, secondo la Corte dovranno prendersi in esame altri due parametri, vale a dire:

²⁶ V. Corte eur. dir. uomo, 8 giugno 1976, *Engel c. Paesi Bassi*.

²⁷ BARTOLE, DE SENA e V. ZAGREBELSKY, *Commentario breve alla Convenzione Europea per la salvaguardia dei Diritti dell’Uomo e delle libertà fondamentali*, Padova, 2012, 897.

- la natura dell'illecito;
- la natura e la gravità della sanzione irrogata.

Al fine di individuare la reale natura dell'illecito e della sanzione, secondo la Corte EDU è necessario prendere in esame l'ambito di applicazione della norma che li prevede e lo scopo della sanzione. In particolare, affinché l'illecito possa essere definito reato, si richiede che lo stesso sia previsto da una norma di carattere generale e/o che la relativa sanzione abbia una funzione repressiva e punitiva.

Giova, inoltre, precisare che ad avviso della Corte i suddetti criteri devono ritenersi alternativi e non già cumulativi, cosicché, è ben possibile che una sanzione venga qualificata come penale anche laddove rientri in uno solo dei parametri fissati dalla sentenza "Engel contro Paesi Bassi". Un approccio cumulativo, però, può essere adottato qualora l'applicazione disgiunta dei criteri, sopra richiamati, non consenta di giungere a risultati chiari.

A partire dai criteri elaborati con la sentenza "Engel", la Corte EDU ha riconosciuto che le disposizioni del TUF, della cui violazione si tratta, devono considerarsi penali essendo preordinate alla tutela di interessi generali, normalmente tutelati dal diritto penale. Ed invero, le suddette disposizioni sono atte a garantire l'integrità dei mercati finanziari e a mantenere la fiducia del pubblico nella sicurezza delle transazioni. Oltretutto, la Corte ribadisce che la stessa Consob, Autorità Amministrativa Indipendente, persegue una finalità di carattere generale, consistente nel garantire la protezione degli investitori, l'efficacia, la trasparenza e lo sviluppo dei mercati azionari. La Corte ritiene, altresì, che le sanzioni pecuniarie "amministrative" inflitte, abbiano una funzione essenzialmente repressiva e preventiva degli abusi di mercato, in quanto fondate su normative che perseguono sia lo scopo di dissuadere gli interessati dal porre in essere condotte abusive, sia quello di sanzionarne le irregolarità.

Tali sanzioni non hanno, dunque, lo scopo di risanare un pregiudizio di natura finanziaria, come si evince dal fatto che le stesse sono inflitte dalla Consob in funzione della gravità del comportamento incriminato e non del pregiudizio provocato agli investitori.

Inoltre, l'inflizione delle sanzioni amministrative pecuniarie di cui sopra comporta anche la perdita temporanea, per i rappresentanti delle società coinvolte, della capacità di amministrare, di dirigere o di controllare società quotate in borsa per una durata da due mesi a tre anni.

La Corte sottolinea, altresì, che, benché, sia innegabile che nel caso sottoposto alla sua attenzione, le sanzioni non siano state applicate nell'ammontare massimo, dato che la Corte d'appello di Torino ne ha ridotto alcune, tuttavia, ciò non è sufficiente ad escluderne il carattere sostanzialmente penale, dato

che l'aspetto penale di una istanza è subordinato alla gravità della sanzione che può essere astrattamente inflitta alla persona interessata e non alla gravità della sanzione applicata in concreto.

Proprio sulla base delle valutazioni sopra esposte e tenendo conto, soprattutto, dell'ammontare delle sanzioni pecuniarie e delle sanzioni interdittive inflitte ai soggetti ricorrenti, la Corte arriva a concludere che le sanzioni applicate debbano essere inquadrare nella *matière pénale*. Di conseguenza, secondo la Corte, trattandosi di sanzioni penali, il procedimento finalizzato alla loro applicazione, benché, affidato ad una Autorità Amministrativa Indipendente, deve rispettare i principi del giusto processo contenuti nell'art. 6 CEDU.

Nel caso di specie, però, a parere della Corte EDU, i suddetti principi non sono stati rispettati. Precisamente, secondo i giudici di Strasburgo, nel procedimento dinanzi la Consob non hanno trovato applicazione il principio dell'uguaglianza delle armi tra accusa e difesa e l'obbligo di tenere un'udienza pubblica che permetta un confronto orale tra le parti.

Ad avviso della Corte EDU, il fatto che la legge nazionale non preveda la previa comunicazione, ai soggetti sottoposti al procedimento amministrativo, delle risultanze istruttorie dell'ufficio *Insider Trading*, sulla base delle quali la Consob è chiamata a decidere, comporta una violazione del diritto di difesa. In ogni caso, però, la Corte ha ritenuto che la suddetta mancanza non consenta di affermare che nel caso concreto ci sia stata una definitiva violazione dell'art. 6 CEDU, in quanto le garanzie difensive non assicurate dinanzi la Consob sono state, comunque, "recuperate" in sede giudiziale.

Viceversa, secondo la Corte, costituisce una chiara e definitiva violazione dei principi del giusto processo il fatto che la legge nazionale non preveda né nell'ambito della "fase amministrativa pura" presso la Consob, né nella fase giudiziale davanti alla Corte d'appello, lo svolgimento di una pubblica udienza nel corso della quale le parti possano confrontarsi per far valere le proprie ragioni.

Fa eccezione la fase giudiziale svoltasi dinanzi la Suprema Corte di cassazione, avvenuta nella forma dell'udienza pubblica, che però, secondo i giudici di Strasburgo non è sufficiente ad escludere la violazione dei principi del giusto processo, in quanto la Cassazione non ha il potere di conoscere il merito della causa, per accertare i fatti e per valutare gli elementi di prova. La Cassazione, quindi, secondo la Corte EDU, non può essere ritenuta un organo di piena giurisdizione.

Oltretutto, la ritenuta natura penale, piuttosto che amministrativa, delle sanzioni pecuniarie previste dall'art. 187-ter TUF, nonché la constatazione che il fatto sanzionato dalla norma suddetta sia il medesimo rispetto a quello punito

dall'art. 185 TUF, ha portato la Corte EDU ad affermare che la fattispecie "amministrativa" e quella delittuosa siano identiche. Da ciò, la contrarietà del doppio binario sanzionatorio amministrativo-penale al principio del *ne bis in idem* previsto dall'art. 4 Prot. n. 7 CEDU. Ed invero, a parere della Corte e conformemente a quanto già espresso nella sentenza *Zolotoukhine*, deve ritenersi che il principio, sopra richiamato, vieti di perseguire una persona per un secondo "reato" quando quest'ultimo scaturisca da fatti identici o che siano in sostanza gli stessi di quelli già sanzionati.

Secondo la Corte, dunque, è irrilevante che i due illeciti abbiano una qualificazione giuridica formalmente diversa. Inoltre, i giudici di Strasburgo hanno ritenuto non determinanti le sottili differenze esistenti tra l'illecito di cui all'art. 187-ter e il reato previsto dall'art. 185 TUF.

In particolare, secondo la Corte non possono considerarsi elementi idonei a distinguere le due fattispecie, il fatto che l'articolo 187-ter contempli sia il dolo che la colpa e che l'art. 185, viceversa, preveda solo il dolo. Analogamente, secondo la Corte EDU non è un elemento distintivo determinante il fatto che l'illecito "amministrativo" sia di pericolo astratto e il reato di pericolo concreto.

Siffatte valutazioni, hanno portato la Corte EDU a concludere che la disciplina italiana in materia di abusi di mercato violi l'art. 4 Prot. n. 7 CEDU.

La Corte, inoltre, rigettando le difese prospettate dal Governo italiano - il quale aveva definito il doppio binario sanzionatorio come la conseguenza del recepimento nell'ordinamento nazionale di una Direttiva europea - osserva che l'Unione Europea con la Direttiva, 2003/6/CE, non ha imposto agli Stati membri di prevedere sanzioni penali nei confronti degli autori di abusi di mercato, congiuntamente alle sanzioni amministrative, ma si è limitata ad enunciare che gli Stati sono tenuti a vigilare affinché le sanzioni amministrative siano applicate nei confronti delle persone responsabili delle violazioni di disposizioni interne, adottate in recepimento di questa Direttiva.

A ciò si aggiunga che, persino, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea ha avvertito gli Stati che tali sanzioni amministrative sono suscettibili, ai fini dell'applicazione della Convenzione, di essere qualificate come sanzioni penali²⁸.

A ben vedere, inoltre, l'idea sostenuta dalla Corte EDU, secondo la quale il doppio binario sanzionatorio penale-amministrativo violi il principio del *ne bis in idem*, risulta coerente con l'orientamento espresso dalla CGUE. Quest'ultima, nella sentenza "Åklagaren contro Hans Åkerberg Fransson",

²⁸ V. Corte Giust. UE, 23 dicembre 2009, *Spector Photo Group NV e Chris Van Raemdonck/Commissie voor het Bank-Financie-en Assurantiewezen*.

avente ad oggetto l'individuazione delle sanzioni applicabili negli ordinamenti nazionali in capo a coloro i quali non abbiano versato l'imposta sul valore aggiunto, ha precisato che in base al principio *ne bis in idem* uno Stato non può infliggere una doppia sanzione (fiscale e penale) per gli stessi fatti, salvo che la prima sanzione sia priva di una connotazione penale²⁹.

In definitiva, dunque, sia la Corte europea dei diritti dell'uomo che la Corte di Giustizia dell'Unione Europea vietano il doppio binario sanzionatorio qualora le sanzioni astrattamente applicabili in capo ad uno stesso soggetto e per il medesimo fatto, siano produttive di effetti giuridici sostanzialmente analoghi, in quanto contrastante con il principio del *ne bis in idem* che, costituisce un diritto fondamentale dell'Uomo, sancito sia dalla CEDU, che lo prevede all'art. 4 Prot. n. 7, sia dalla Carta dei Diritti Fondamentali dell'Unione Europea, che lo riconosce all'art. 50.

La sentenza "Grande Stevens e altri c. Italia" ha generato un ampio dibattito sul destino del doppio binario sanzionatorio e sulle modifiche che possano esservi apportate, al fine di renderlo conforme al principio del *ne bis in idem*. Inoltre, benché la sentenza affronti, prevalentemente, la compatibilità del doppio binario sanzionatorio con il principio del *ne bis in idem* nella sua dimensione processuale, è innegabile che la stessa sia destinata a produrre notevoli conseguenze anche in ambito sostanziale.

3. Innanzitutto, dalla sentenza "Grande Stevens" si ricava che le sanzioni previste dall'art. 187-ter TUF per l'illecito di manipolazione di mercato, nonostante la dichiarata qualificazione amministrativa delle stesse e del procedimento innanzi alla Consob, sono da considerarsi a tutti gli effetti sanzioni penali, in ragione della rilevante severità delle stesse, derivante sia dalla loro quantificazione per l'importo in concreto inflitto e in astratto comminabile, sia dalle sanzioni accessorie collegate, sia, in ultimo, in ragione delle loro ripercussioni complessive sugli interessi dei soggetti ai quali le stesse sono applicate³⁰.

A ben vedere, però, benché nella sentenza "Grande Stevens", la Corte EDU abbia concentrato la propria attenzione sugli abusi di mercato, i principi in essa contenuti hanno una portata generale.

²⁹ 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, pubblicato sulla rivista online www.penalecontemporaneo.it.*

³⁰ BRANCACCIO, *Considerazioni sul principio del ne bis in idem nella recente giurisprudenza europea: la sentenza 4 marzo 2014, Grande Stevens e altri contro Italia, cit., 2.*

Secondo la Corte EDU, dunque, indipendentemente dal settore dell'ordinamento giuridico in cui esso si realizza, costituisce una violazione del principio del *ne bis in idem*, che l'art. 4 Prot. n. 7 CEDU pone tra i diritti fondamentali dell'uomo, un sistema sanzionatorio a doppio binario penale-amministrativo, caratterizzato dalla possibilità di cumulare in capo al medesimo soggetto e per gli stessi fatti sanzioni che, pur essendo formalmente qualificate l'una penale e l'altra amministrativa, risultino analogamente produttive di effetti giuridici penali.

Sul punto si rende opportuna una precisazione: ad avviso della Corte, il doppio binario sanzionatorio amministrativo-penale non comporta necessariamente una violazione del principio del *ne bis in idem*. Ed invero, non si realizza alcuna violazione del suddetto principio qualora la qualificazione giuridica formalmente attribuita dal legislatore alla sanzione corrisponda alla reale natura della stessa. In questo caso, infatti, si sarebbe in presenza di sanzioni produttive di effetti giuridici diversi e, dunque, l'eventuale cumulo sarebbe perfettamente compatibile con il principio del *ne bis in idem*.

Viceversa, la violazione di questo principio ricorre in tutte le ipotesi in cui il *nomen* attribuito alla sanzione non corrisponda alla reale natura della stessa, con la conseguenza che il doppio binario sanzionatorio, formalmente amministrativo-penale, nasconde, in sostanza, un doppio binario sanzionatorio penale-penale. Questo è proprio quello che si è verificato nell'ordinamento interno in materia di abusi di mercato.

Il legislatore, infatti, formalmente, ha dato vita ad un doppio binario sanzionatorio amministrativo-penale, prevedendo, però, sanzioni amministrative estremamente gravose e finalizzate, *in primis*, a reprimere il fenomeno piuttosto che a riparare i danni cagionati dalle condotte illecite, con l'evidente conseguenza che, in realtà, il doppio binario così delineato, costituiva un vero e proprio doppio binario penale-penale.

Ragion per cui è arrivata la condanna da parte della Corte EDU con la citata sentenza "Grande Stevens".

Attenta dottrina ha subito segnalato le implicazioni generali di questa storica pronuncia, in grado di mettere «in discussione la compatibilità di tutti i settori ordinamentali, analogamente strutturati attorno a un doppio e parallelo binario di tutela», con la CEDU, dato che tutte le ipotesi di doppio binario si espongono «a una delle critiche capitali formulate dalla Corte europea: quella, cioè, di creare le condizioni per una violazione "sistemica" del diritto individuale al *ne bis in idem*, riconosciuto dall'art. 4 Prot. 7 CEDU»³¹.

³¹ FLICK, *Reati fiscali, principio di legalità e ne bis in idem: variazioni italiane su un tema europeo*, in www.penalecontemporaneo.it, 2014, 18.

Accertata la contrarietà del suddetto sistema sanzionatorio al principio del *ne bis in idem*, si è posto il problema di individuare gli strumenti giuridici più idonei a conformare l'ordinamento alla pronuncia della Corte EDU.

Taluni, al fine di assicurare la compatibilità del sistema interno con i principi della CEDU, hanno posto l'accento sull'obbligo di interpretazione conforme, sancito dalla Corte costituzionale con le sentenze nn. 348 e 349 del 2007.

In particolare, una parte della dottrina ha sostenuto che per ristabilire la coerenza tra la disciplina nazionale ed il principio del *ne bis in idem*, previsto dall'art. 4 Prot. n. 7 CEDU, sia sufficiente interpretare l'art. 649 c.p.p. in modo conforme alla sentenza "Grande Stevens", intendendo l'espressione "sentenza o decreto penale divenuti irrevocabili", contenuta nell'articolo citato, come sinonimo di provvedimento, anche amministrativo, che abbia comportato l'irrogazione, in via definitiva, di una sanzione sostanzialmente penale. Secondo questa dottrina, dunque, in siffatta ipotesi, il giudice dovrebbe prosciogliere l'imputato al quale, per gli stessi fatti, siano già state applicate sanzioni amministrative con un provvedimento divenuto definitivo³².

La suddetta soluzione, però, non appare concretamente praticabile, in quanto l'art. 649 c.p.p. mira ad evitare il fenomeno del contrasto effettivo tra giudicati e non anche il fenomeno del contrasto teorico tra decisioni divenute definitive. È noto, infatti, che la preclusione in cui "si risolve" il giudicato, secondo le previsioni dell'art. 649 c.p.p., riposi sull'esigenza di prevenire conflitti pratici di giudicati. Si tratta, cioè, di «evitare esclusivamente [...] la incompatibilità tra i comandi contenuti in due o più sentenze irrevocabili», non già «l'inconciliabilità logica tra due o più sentenze irrevocabili», cioè il conflitto teorico di giudicati³³.

Orbene, è evidente che il suddetto articolo non possa trovare applicazione nel caso di specie, dato che nell'ambito del doppio binario sanzionatorio amministrativo-penale, qualora all'applicazione della sanzione amministrativa segua l'apertura di un procedimento penale, non potrebbe mai realizzarsi un contrasto effettivo di "giudicati", ma piuttosto, un conflitto teorico, trattandosi di decisioni ascrivibili a settori diversi dell'ordinamento giuridico³⁴.

A ciò si aggiunga che interpretare l'art. 649 c.p.p. nel modo sopra esposto, finirebbe col tradursi in una palese violazione del dettato letterale della norma

³² BOZZI, *Manipolazione del mercato: la Corte EDU condanna l'Italia per violazione dei principi dell'equo processo e del ne bis in idem*, in *Cass. pen.*, 2014, 3107 ss.

³³ VIGANÒ, *Doppio binario sanzionatorio e ne bis in idem: verso una diretta applicazione dell'art. 50 della Carta? (a margine della sentenza Grande Stevens della Corte EDU)*, in *www.penalecontemporaneo.it*, 2014, 13 ss.

³⁴ LOZZI, *Ne bis in idem e riapertura delle indagini*, in *Studi in ricordo di Maria Gabriella Aimonetto*, Milano, 2013, 6.

stessa, che espressamente si riferisce a provvedimenti formalmente penali. In questa prospettiva, dunque, l'interpretazione conforme si tradurrebbe in un'evidente violazione di legge.

Le perplessità sopra esposte hanno trovato conferma nell'ordinanza n. 1782 del 2015, con la quale la Corte di cassazione ha sollevato un questione di legittimità costituzionale relativa all'art. 649 c.p.p., ritenendolo insuscettibile di un'interpretazione conforme ai principi della CEDU (*vd. infra*).

Di conseguenza, la strada dell'interpretazione conforme, sopra prospettata, deve essere definitivamente abbandonata.

In ogni caso, però, la modifica dell'art. 649 c.p.p. non può ritenersi sufficiente per attuare nell'ordinamento interno la garanzia europea del *ne bis in idem*, nella sua duplice dimensione sostanziale e processuale.

A ben vedere, infatti, essa consentirebbe di definire i rapporti tra le due sanzioni, penali e amministrative, solo *ex post*, cioè dopo che una delle due sia stata definitivamente applicata, ma non dà alcuna indicazione utile per disciplinare i rapporti tra l'illecito amministrativo e l'illecito penale *ex ante*, cioè ancor prima che si arrivi alla sanzione.

Ed invero, è evidente che le critiche al sistema del doppio binario sanzionatorio, contenute nella sentenza "Grande Stevens" vadano ben oltre l'aspetto processuale. Questo costituisce, infatti, la punta dell'*iceberg*, la parte più evidente di un problema ben più profondo, relativo ai rapporti tra fattispecie solo formalmente distinte, che pone notevoli implicazioni di carattere sostanziale ascrivibili alla questione del concorso apparente di norme.

Che il problema sia non solo processuale, ma anche, sostanziale si evince dalla stessa sentenza "Grande Stevens" e precisamente, dalle *dissenting opinions* in essa contenute, in cui i giudici della Corte EDU, espressamente richiamano il principio di specialità così come definito dall'art. 9 legge n. 689 del 1981, quale possibile soluzione per definire i rapporti tra l'illecito amministrativo di cui all'art. 187-ter e il reato previsto dall'art. 185 TUF.

La Corte EDU ha affermato la necessità di applicare tale principio, partendo dalla considerazione che entrambe le norme tutelano lo stesso bene giuridico, ossia la trasparenza del mercato, sottolineando come il primo sia un reato di pericolo concreto ed il secondo un reato di pericolo astratto, sicché andrebbe applicato il criterio di specialità, essendo la norma penale speciale rispetto a quella "amministrativa".

Inoltre, giova evidenziare che la Corte, nel delineare il suddetto principio, sembra riferirsi non già alla specialità in astratto, pacificamente accolta dalla giurisprudenza interna, bensì alla specialità in concreto³⁵.

Non a caso, la Corte EDU, al fine di stabilire se le fattispecie di cui agli artt. 185 e 187-ter TUF siano uguali, non si è limitata a porre in essere un raffronto tra gli elementi costitutivi delle due fattispecie astratte, ma ha concentrato la propria attenzione sui fatti in concreto contestati, arrivando a concludere che, benché le fattispecie siano astrattamente diverse, in concreto, i fatti sussumibili nelle due fattispecie illecite sono identici.

L'impostazione adottata dalla Corte EDU rischia di dar vita a spazi di dissonanza rispetto ai canoni interpretativi accolti dalla giurisprudenza interna.

Infatti, sia la Corte costituzionale³⁶ che la Suprema Corte di cassazione³⁷, hanno sempre contestato il criterio della specialità in concreto, ritenendo che la verifica della sussistenza di un rapporto di specialità, debba avvenire avendo come termini di confronto le fattispecie astratte.

Considerata la reticenza mostrata dalla giurisprudenza nazionale ad accogliere, nell'ordinamento, il principio di specialità in concreto, al fine di assicurare la compatibilità della disciplina interna, in materia di *market abuse*, con il principio del *ne bis in idem*, come declinato dalla sentenza "Grande Stevens", potrebbero prospettarsi soluzioni diverse, che non richiedano l'applicazione del principio di specialità.

Ci si riferisce al criterio di sussidiarietà che potrebbe essere adottato per disciplinare i rapporti tra l'illecito amministrativo di manipolazione di mercato e il corrispondente reato, modificando l'espressione posta in apertura dell'art. 187-ter TUF, "salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato" che, come rilevato dalla giurisprudenza³⁸, costituisce la fonte normativa del doppio binario sanzionatorio amministrativo-penale e che, invece, potrebbe essere trasformata dal legislatore in una clausola di riserva.

È evidente, però, che attualmente, né il criterio di specialità né quello di sussidiarietà possano trovare applicazione, essendo necessario un intervento del legislatore che espressamente abbandoni il sistema del doppio binario in favore di uno dei criteri sopra indicati.

Tuttavia, nonostante sia già trascorso un anno dalla sentenza "Grande Stevens", il legislatore non ha ancora provveduto ad adeguare la disciplina inter-

³⁵ BRANCACCIO, *Considerazioni sul principio del ne bis in idem nella recente giurisprudenza europea: la sentenza 4 marzo 2014, Grande Stevens e altri contro Italia*, cit., 16.

³⁶ V. Corte cost., n. 97 del 1987.

³⁷ V. Cass., Sez. un., 28 marzo 2013, Favellato, in *questa Rivista* online.

³⁸ V. Cass., Sez. VI, 16 marzo 2006, Labella, cit.

na, in materia di *market abuse*, ai principi espressi nella sentenza della Corte EDU.

L'inerzia del legislatore ha spinto la giurisprudenza ad intervenire, sollevando questioni di legittimità costituzionale.

4. L'ordinanza³⁹ in commento, prende le mosse da un ricorso per Cassazione presentato da un soggetto che, dopo essere stato sanzionato in via amministrativa per abusi di mercato e, segnatamente, per l'illecito amministrativo di cui all'art. 187-*bis* TUF, è stato sottoposto a procedimento penale per il reato di cui all'art. 184 TUF, il quale incrimina una condotta sostanzialmente identica a quella già sanzionata in via amministrativa.

La Cassazione, chiamata a pronunciarsi sulla responsabilità penale dell'imputato, in ordine al reato di abuso di informazioni privilegiate, ha riconosciuto che le sanzioni amministrative già irrogate all'imputato dalla Consob, per la medesima condotta oggetto del procedimento penale, pur essendo formalmente amministrative, dovevano qualificarsi come sostanzialmente penali, alla luce dei criteri elaborati dalla Corte EDU con la sentenza "Engel".

Di fatto, dunque, la Corte si è trovata ad affrontare una questione del tutto analoga a quella che aveva dato origine alla sentenza "Grande Stevens". Di conseguenza, i giudici di legittimità non hanno potuto fare a meno di riconoscere, conformemente a quanto stabilito dalla sentenza europea, appena citata, che nel caso agli stessi sottoposto ricorreva un'ipotesi di *bis in idem*.

Individuato il problema, la Corte ha dovuto affrontare un nodo cruciale, vale a dire l'individuazione, nell'ambito dell'ordinamento nazionale, della norma da applicare al fine di dichiarare l'improcedibilità dell'azione penale per *bis in idem*, essendo già stata applicata all'imputato una sanzione definitiva di carattere sostanzialmente penale.

Inevitabilmente, la Corte di cassazione ha preso le mosse dall'art. 649 c.p.p., che nell'ordinamento interno, è l'unica norma a sancire il principio del *ne bis in idem* processuale.

La Corte, però, ha rilevato che la disposizione suddetta, considerato il suo tenore letterale, non si presta ad essere interpretata in modo conforme all'art. 4 Prot. n. 7 CEDU, così come interpretato dalla Corte EDU.

Ad avviso dei giudici di legittimità, il divieto di un secondo giudizio e la disciplina prevista dall'art. 649 co. 2 c.p.p., «si pongono all'interno di un sistema [...], che appresta una serie di strumenti volti a prevenire lo svolgimento di più procedimenti per il medesimo fatto o a porvi rimedio in sede esecutiva,

³⁹ Ordinanza di rimessione alla Corte costituzionale di Cass., Sez. V, 15 gennaio 2015, Chiarion Cason, in www.cortedicassazione.it.

quando più procedimenti hanno dato luogo a sentenze irrevocabili di condanna: [...], l'art. 649 c.p.p., al pari delle norme sui conflitti positivi di competenza e dell'art. 669 c.p.p., costituisce espressione del generale principio di *ne bis in idem*, che tende ad evitare che per lo stesso fatto-reato si svolgano più procedimenti e si emettano più provvedimenti anche non irrevocabili, l'uno dipendente dall'altro, e a porre rimedio alle violazioni del principio stesso».

Secondo la Corte, dunque, tenuto conto della sua attuale formulazione, l'art. 649 c.p.p. può trovare applicazione solo in presenza di procedimenti posti in essere dinanzi l'A.G. penale, per il medesimo fatto e nei confronti degli stessi soggetti.

Ne deriva che, alla luce del quadro sistematico sopra ricostruito e del tenore letterale dell'art. 649 c.p.p., deve ritenersi preclusa la possibilità di un'interpretazione del suddetto articolo convenzionalmente conforme all'art. 4 Prot. n. 7 CEDU, che ne estenda l'ambito applicativo in presenza di fatti identici sanzionati sia dall'autorità amministrativa che dal giudice penale.

Accertata l'impossibilità di interpretare l'art. 649 c.p.p. in modo conforme all'art. 4 Prot. n. 7 CEDU e alla sentenza "Grande Stevens", coerentemente a quanto stabilito dalla Corte costituzionale con le sentenze nn. 348 e 349 del 2007, la Corte di cassazione ha sollevato una questione di legittimità costituzionale dell'art. 649 c.p.p. per violazione dell'art. 117 co. 1 Cost., essendo la disposizione del Codice di procedura penale contrastante con l'art. 4 Prot. n. 7 CEDU, come interpretato dalla Corte EDU nella sentenza "Grande Stevens".

La scelta della Corte di cassazione, dunque, ha accolto le istanze provenienti da una parte della dottrina la quale aveva, già, evidenziato l'impossibilità di estendere il campo d'azione dell'art. 649 c.p.p. attraverso lo strumento dell'interpretazione conforme⁴⁰.

La Corte, però, non ha mancato di evidenziare che siffatta soluzione rischia di trasformarsi in una forzatura del sistema processual-penalistico e che, pertanto, al fine di adeguarsi ai principi della sentenza "Grande Stevens", sarebbe preferibile intervenire sul piano del diritto sostanziale, piuttosto che a livello processuale.

Non a caso, la questione di legittimità costituzionale dell'art. 649 c.p.p. è stata sollevata dalla Cassazione in via subordinata.

Secondo i giudici di legittimità, infatti, l'art. 649 c.p.p., sopra richiamato, è una norma concepita per operare all'interno della giurisdizione penale, in qualità di «presidio al principio di ordine pubblico processuale, funzionale

⁴⁰ SCOLETTA, *Il doppio binario sanzionatorio del market abuse al cospetto della Corte Costituzionale per violazione del diritto fondamentale al ne bis in idem*, in www.penalecontemporaneo.it.

alla certezza delle situazioni giuridiche accertate da una decisione irrevocabile”, nonché espressione di “un diritto civile e politico dell’individuo, [...], sancito anche a tutela dell’interesse della persona, già prosciolta o condannata, a non essere nuovamente perseguita”¹¹.

Di conseguenza, a parere dei giudici di legittimità, svincolare l’art. 649 c.p.p. dalla sua naturale collocazione processual-penalistica, estendendone l’applicazione alle ipotesi di procedimenti relativi allo stesso fatto posti in essere, l’uno dal p.m. e l’altro dall’Autorità amministrativa, darebbe vita ad “un’incongruenza sistematica”¹².

In questo modo, infatti, l’art. 649 c.p.p. finirebbe per perdere la sua naturale funzione di «rimedio ad una distorsione dell’attività giurisdizionale».

Considerato, dunque, che una modifica dell’art. 649 c.p.p., come sopra proposta, finirebbe per stravolgere l’originaria funzione della disposizione suddetta, ad avviso della Corte, siffatta modifica deve essere considerata come l’*extrema ratio*, da adottare soltanto in mancanza di altri strumenti giuridici che siano idonei ad applicare nell’ordinamento interno la giurisprudenza della Corte EDU e, al contempo, coerenti con i principi sui quali l’ordinamento interno si fonda. Proprio per questo, la Corte di cassazione, con l’ordinanza 1782 del 2015 ha sollevato la questione di legittimità costituzionale dell’art. 649 c.p.p. in via subordinata, ritenendo che lo strumento principale, cui debba farsi riferimento per adeguare l’ordinamento ai principi della sentenza “Grande Stevens”, sia una modifica della disciplina sostanziale in materia di *market abuse* che riconosca la sussistenza di un concorso apparente tra le norme amministrative e quelle penali, evitando in radice qualsiasi fenomeno di sovrapposizione tra le due fattispecie e le rispettive sanzioni.

Oltretutto, giova evidenziare che intervenire sul piano sostanziale prima che processuale è essenziale al fine di assicurare il principio di uguaglianza sancito dall’art. 3 Cost.

A ben vedere, infatti, se si intervenisse soltanto sul piano processuale, estendendo il campo d’azione dell’art. 649 c.p.p., si avrebbe il rischio di irrogare agli individui sanzioni formalmente diverse per fatti analoghi, semplicemente per ragioni temporali, applicando, esclusivamente, la sanzione che sia conseguenza del procedimento più celere che, come si è visto nelle pagine precedenti, potrebbe essere indifferentemente quello penale o quello amministrativo, con l’assurda conseguenza che più soggetti, benché autori di illeciti analoghi, potrebbero trovarsi ad essere sanzionati alcuni a livello penale ed altri a

¹¹ V. Cass., Sez. un., 28 giugno 2005, Donati, in *Mass. Uff.*, n. 231800.

¹² Ordinanza di rimessione alla Corte costituzionale, della Cass., Sez. V, 15 gennaio 2015, Chiarion Cason, cit.

livello amministrativo, con evidente ed irragionevole violazione del principio di uguaglianza.

In questa prospettiva, dunque, risulta condivisibile la scelta della Corte di cassazione di sollevare in via principale questione di legittimità costituzionale dell'art. 187-*bis* TUF, nella parte in cui prevede «salve le sanzioni penali quando il fatto costituisca reato» piuttosto che «salvo che il fatto costituisca reato», per violazione dell'art. 117, co. 1, Cost., essendo la norma così formulata in contrasto con l'art. 4 Prot. n. 7 CEDU.

Come si vede, dunque, ad avviso della Corte, lo strumento giuridicamente più adatto per adeguare l'ordinamento interno ai principi della sentenza “Grande Stevens”, abbandonando definitivamente il sistema del doppio binario sanzionatorio penale-amministrativo, consiste nell'introduzione del principio di sussidiarietà che, com'è noto, rappresenta uno degli strumenti adottati dall'ordinamento per rintracciare e risolvere i casi di concorso apparente di norme, assicurando, in questo modo, il rispetto del principio del *ne bis in idem*.

In definitiva, si può dire che, con l'ordinanza in commento, la Corte di cassazione propone alla Corte costituzionale di emettere una sentenza di accoglimento manipolativa che consenta di sostituire all'espressione “salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato”, l'espressione “salvo che il fatto costituisca reato”, improntando, in questo modo, i rapporti tra le due fattispecie in termini di sussidiarietà.

A parere di chi scrive, la quinta Sezione penale, nella propria ordinanza di rimessione, sembra proiettarsi in avanti, prendendo come punto di riferimento non già la Direttiva 2003/6/CE, in recepimento della quale è stata introdotta l'attuale disciplina relativa al *market abuse*, bensì, la nuova Direttiva 2014/57/UE, anch'essa relativa al fenomeno del *market abuse* e destinata ad essere recepita nell'ordinamento nazionale entro il 2 luglio 2016.

Ed invero, nella suddetta Direttiva, l'UE sembra essere tornata sui suoi passi, abbandonando il precedente orientamento che assegnava prevalenza alla sanzione amministrativa e mostrando un *favor* per la sanzione penale.

Alla luce di quanto sin qui detto, dunque, la proposta “manipolativa”, posta in essere dalla quinta Sezione penale della Corte di cassazione, diventerebbe una “scelta obbligata”, dato che, introducendo il principio di sussidiarietà, nella disciplina dei rapporti tra la fattispecie delittuosa e quella amministrativa, si garantirebbe la prevalenza della sanzione penale nei fenomeni di *market abuse* di maggiore gravità, così come richiesto dalla Direttiva 2014/57/UE.

5. Come si è visto nel corso del presente commento, in linea di principio, al fine di adeguare l'ordinamento interno ai principi espressi dalla Corte EDU nella sentenza "Grande Stevens", è possibile prospettare diverse soluzioni.

Innanzitutto, potrebbe prospettarsi l'intervento del legislatore, il quale, abbassando l'entità delle sanzioni amministrative e fissando una soglia al di sotto della quale l'abuso di mercato è necessariamente un illecito amministrativo, consentirebbe di ridisegnare il doppio binario sanzionatorio, così da renderlo un vero e proprio doppio binario amministrativo-penale, nel quale le due sanzioni, producano effetti coerenti con il *nomen* attribuitogli e, cioè, riparativa la sanzione amministrativa e preventiva quella penale, in modo che le stesse viaggino su strade parallele, destinate a non sovrapporsi mai, così da escludere in radice il rischio di violare il principio del *ne bis in idem*.

In linea di principio, un altro strumento utile a garantire la coerenza della normativa interna con il principio del *ne bis in idem* è l'obbligo di interpretazione convenzionalmente conforme, delineato dalle sentenze 348 e 349 del 2007.

A ben vedere, però, secondo la Cassazione, la suddetta soluzione risulta impraticabile.

Al riguardo, per quanto attiene al *ne bis in idem* processuale, basta prendere in esame l'ordinanza di rimessione alla Corte costituzionale, posta in essere dalla V Sezione penale della Corte di cassazione, che nel sollevare, in via subordinata, una questione di legittimità costituzionale per l'art. 649 c.p.p., ha espressamente negato la possibilità di estendere il *ne bis in idem* processuale ai rapporti tra giudicato formalmente amministrativo e giudicato penale, sul presupposto che la norma in esame, essendo geneticamente nata per risolvere patologie interne alla giurisdizione penale, non può essere estesa, in via interpretativa, a fenomeni patologici attinenti a settori dell'ordinamento formalmente distinti.

Proprio per questo, secondo i giudici di legittimità, l'estensione del campo d'azione dell'art. 649 c.p.p. richiede l'intervento manipolativo della Corte costituzionale.

Per quanto riguarda, invece, le conseguenze della sentenza "Grande Stevens", rispetto al principio del *ne bis in idem* sostanziale, sul quale il presente lavoro ha inteso porre l'accento, appare opportuno evidenziare che tutti i problemi applicativi, cagionati dal sistema del doppio binario sanzionatorio penale-amministrativo, affondano le proprie radici nella scelta legislativa, già ampiamente criticata immediatamente dopo l'entrata in vigore della legge n. 62 del 2005, introduttiva del suddetto sistema sanzionatorio, di derogare al principio di specialità individuato dall'art. 9 legge n. 689 del 1981, quale criterio ispira-

tore dei rapporti tra illeciti penali e illeciti amministrativi caratterizzati da una forte connotazione “penale”. È evidente, infatti, che se il legislatore fosse rimasto fermo nella scelta operata con la legge del 1981, che all’art. 9 impone di improntare i rapporti tra illecito penale e amministrativo in termini di specialità, la condanna della Corte EDU non si sarebbe verificata. L’applicazione del principio di specialità, infatti, avrebbe escluso in radice il cumulo tra sanzioni amministrative e penali.

Ed invero, ricorrendo al suddetto principio, la norma penale contenente l’elemento specializzante della idoneità della condotta ad alterare in modo sensibile in prezzo degli strumenti finanziari, avrebbe assunto la veste di norma speciale da applicare soltanto in presenza di questo ulteriore elemento.

In definitiva, dunque, non si sarebbe realizzato un cumulo di sanzioni poiché la norma amministrativa avrebbe trovato applicazione in presenza di condotte manipolative *tout court*, viceversa, la norma penale sarebbe intervenuta esclusivamente a punire le condotte manipolative idonee a determinare una sensibile alterazione del prezzo degli strumenti finanziari.

Tuttavia, non si può tacere che, benché fino a pochi mesi fa l’introduzione del principio di specialità, anche, in materia di abusi di mercato risultasse una soluzione auspicabile, oggi, alla luce della Direttiva 2014/57/UE, adottata dall’Unione Europea per rafforzare la repressione dei fenomeni di *market abuse*, la stessa rischia di essere anacronistica⁴³.

Con la Direttiva suddetta, infatti, il legislatore eurolunitario, preso atto della scarsa efficacia del sistema sanzionatorio delineato dalla Direttiva 2003/6/CE, ha totalmente capovolto la precedente prospettiva, trasformando la sanzione penale da eccezione a regola.

Seguendo questa impostazione, peraltro criticabile, considerato che è stato accertato che la sanzione penale è totalmente incapace di prevenire e reprimere i fenomeni di *market abuse*, è palese che la possibilità di ricostruire i rapporti tra l’illecito penale e quello amministrativo, assegnando prevalenza a quest’ultimo, non è più coerente con l’orientamento fatto proprio dall’Unione Europea.

Pertanto, la V Sezione penale della Corte di cassazione, prendendo spunto dalla Direttiva 2014/57/UE e rilevata l’incompatibilità del doppio binario sanzionatorio in materia di *market abuse*, con i principi espressi dalla sentenza “Grande Stevens”, ha sollevato questione di legittimità costituzionale con riferimento all’art. 187-bis TUF, chiedendo alla Corte costituzionale una pro-

⁴³ FLICK, NAPOLEONI, *Cumulo tra sanzioni penali e amministrative: doppio binario o binario morto? Materia penale, giusto processo e ne bis in idem nella sentenza della Corte EDU, 4 marzo 2014, sul market abuse*, in *Riv. assoc. it. cost.*, 2014, 9.

nuncia manipolativa che sostituisca alla clausola legittimante il cumulo, attualmente presente, la clausola di riserva “salvo che il fatto costituisca reato” improntando, dunque, il rapporto tra le due fattispecie illecite (penale e amministrativa) secondo il principio di sussidiarietà. Com'è noto, questo rappresenta un criterio alternativo alla specialità, ma idoneo ad individuare e a risolvere le ipotesi di concorso apparente di norme, così da assicurare il rispetto del principio del *ne bis in idem* sostanziale, anche quando il principio di specialità risulti impraticabile.

Applicando il principio di sussidiarietà, il rapporto tra l'illecito penale e quello amministrativo finisce con l'essere rovesciato rispetto alla ricostruzione sopra proposta, derivante dall'applicazione del principio di specialità. Con il principio di sussidiarietà, infatti, la norma penale diventa norma principale e quella amministrativa secondaria.

A ben vedere, dunque, siffatta ricostruzione risulta pienamente coerente con il nuovo approccio proposto dall'Unione Europea che per combattere i fenomeni di *market abuse* ha scelto di puntare sulla sanzione penale. Peraltro, appare opportuno evidenziare che la suddetta Direttiva ha, espressamente, previsto che gli Stati membri debbano provvedere a recepirla entro il 2 luglio 2016.

Ne deriva che qualora la Corte costituzionale, accogliendo la questione di legittimità costituzionale della quinta Sezione penale, intervenisse introducendo la clausola di riserva, di fatto, darebbe vita ad un'indebita intrusione nella potestà legislativa che l'art. 70 Cost. assegna alle Camere. Ed invero, se un intervento del genere può ritenersi pienamente legittimo in caso di inerzia del Parlamento, non lo è di certo, allo stato attuale in cui il termine per il recepimento della Direttiva 2014/57/UE è ancora pendente. Ciò posto, risulta urgente l'intervento del legislatore, al fine di introdurre una disciplina che sia al contempo coerente con la nuova Direttiva 2014/57/UE e con i principi espressi dalla Corte EDU nella sentenza “Grande Stevens”.

CONCETTA FEDERICO