

DOTTORATO DI RICERCA IN DIRITTO E IMPRESA XXXI CICLO

LUISS GUIDO CARLI

“Abusi di mercato e ne bis in idem: dalla sentenza della Corte EDU del 5 marzo 2014 all’adeguamento dell’ordinamento italiano alla nuova Direttiva c.d. MAD 2”

Tutor:
Chiar.ma Prof.ssa
Paola Severino

Candidato:
Alessia Paludi

A Benedetta e Renato
a mamma e papà

con tutto l'amore del mondo

INDICE

Pagine

<i>Introduzione</i>	I
---------------------	---

CAPITOLO 1

LE COORDINATE TEORICHE DELLA NOZIONE DI *NE BIS IN IDEM*: IL DIRITTO PENALE COME PUNTO DI OSSERVAZIONE PRIVILEGIATO.

1. La dimensione storica del divieto di <i>bis in idem</i> . Una premessa a mezza via tra significato e significante	1
1.1. Uno nessuno e centomila <i>ne bis in idem</i> : il principio dall' <i>allure</i> multipla. La <i>ratio</i> , l'oggetto e il perimetro del divieto	4
1.2. Le fonti del <i>ne bis in idem</i> : il diritto nazionale e l'"insostenibile pesantezza" dell'art. 649 c.p.p.	10
1.3. Le fonti del <i>ne bis in idem</i> : il <i>risiko</i> delle fonti internazionali e sovranazionali del divieto.	13
2. La dimensione processuale del divieto di <i>ne bis in idem</i> : quando la "certezza" è misura di tutte le cose	17
2.1. Il giudicato penale e la sua configurazione tradizionale: se un campione del sumo partecipa a una maratona	19
2.2. Il rapporto tra il divieto di <i>bis in idem</i> , la litispendenza e il conflitto pratico di giudicati. Il triangolo no, non l'avevo considerato	22
3. La dimensione sostanziale e il fantasma della duplicazione della sanzione	25
3.1. Il versante dell'identità del fatto e il concorso di reati. Amletici dilemmi e giochi di ruolo	28

CAPITOLO 2

IL *NE BIS IN IDEM* E IL SISTEMA DEL C.D. “DOPPIO BINARIO”: GLI ABUSI DI MERCATO QUALE TERRENO DI CONQUISTA DELLA SANZIONE AMMINISTRATIVA

1. Il sistema di tutela del “doppio binario”: tra scelte “indotte” e il mito dell’effettività della sanzione	30
1.1. Considerazioni introduttive e contesto di riferimento: per un glossario del giurista dinanzi al fenomeno economico	37
1.2. La nozione di “doppio binario” nel sistema di tutela degli abusi di mercato: genesi “economica” di un’aggressiva modalità di tutela	51
1.3. Il ruolo non neutrale delle Autorità Indipendenti: il “caso Consob”	63
1.4. Le fattispecie in materia di tutela del mercato contenute nel D. Lgs. n. 58 del 1998 (Cenni)	64
2. L’ente e gli abusi di mercato. Quando il doppio binario diventa addirittura quadruplo	80
3. Il dialogo multilivello tra le Corti sulla portata del principio	85
4. Il ruolo “forte” della giurisprudenza sovranazionale. In particolare l’evoluzione della nozione di “materia penale” (<i>idem</i>)	90
4.1. La pronuncia della Corte europea dei diritti dell’uomo del 4 marzo 2014 sul caso “Grande Stevens e altri c. Italia”: <i>casus belli</i> per un cambiamento auspicato?	99
4.2. Dall’ <i>idem</i> al <i>bis</i> : il caso “A e B c. Norvegia” e il criterio della <i>close connection</i>	111
4.2. L’ <i>opinion</i> dissenziente del giudice Pinto de Albuquerque: una <i>lectio magistralis</i> rimasta inascoltata	115
4.3. L’opinione della Corte di Giustizia: l’interpretazione dell’art. 50 del CDFUE dal caso Fransson alle ultime pronunce del 2018	117
5. Il ruolo “debole” della giurisprudenza nazionale: osservazioni a margine del <i>idem</i> e del <i>bis</i>	121
5.1. La materia tributaria quale altro <i>locus</i> giuridico del “doppio binario sanzionatorio”	126
5.2. La confisca urbanistica: ecomostri e “abusivismo sanzionatorio”	129
5.3. La Corte Costituzionale sul caso Eternit e la nozione di <i>ne bis in idem</i>	131
6. Le questioni di costituzionalità sollevate in materia di abusi di mercato: suggerimenti per un legislatore distratto	136

CAPITOLO 3
LA DIRETTIVA MAD 2 ALLA PROVA DEL RECEPIMENTO NEGLI STATI
MEMBRI. IL CASO ITALIANO.

1. La nuova disciplina europea in materia di abusi di mercato: dal cambiamento nei rapporti tra sanzione penale e sanzione amministrativa ai riflessi sulle condotte vietate	141
1.1. Il nuovo perimetro di tutela costituito dall'art. 2 del MAR: quando il prisma dell'armonizzazione opera attraverso i tipi di mercato finanziario	150
1.2. Dalla nozione di "informazione privilegiata" al nuovo impianto amministrativo del MAR: una ricognizione e qualche riflessione	154
1.3. La Direttiva 2014/57/UE sulle sanzioni penali in materia di abusi di mercato: compiti a casa per gli Stati membri. Riflessioni in ordine sparso sull'Italia	160
2. Profili di diritto comparato sul tema del <i>ne bis in idem</i> . (Cenni)	176
3. Il "caso Italia" e i primi passi dell'attuazione della c.d. MAD 2: la legge di delegazione europea del 2014	179
3.1. Il tentativo- <i>bis</i> ad opera del disegno di legge di delegazione europea 2016: tra profili costituzionali critici e inerzia del Governo	185
3.2. Il nuovo Decreto Legislativo di recepimento della c.d. MAD 2 e le disposizioni generali del TUF: gli "irrisolti" di una normativa frettolosa	189
3.3. Le nuove disposizioni penali in materia di abusi di mercato alla luce del Decreto Legislativo n. 107 del 2018	201
3.4. Il senso di precarietà dell'ennesima occasione perduta: il " <i>ne bis in idem</i> "	208
 <i>Bibliografia</i>	 211

Introduzione

Once a pone time...

Un senso di profondo disorientamento. Questa la sensazione – espressiva di un baricentro per nulla stabile – che si deve mettere in contro di provare all’esito del faticoso percorso ricognitivo oggetto di tale elaborato.

Il tema del *ne bis in idem*, infatti, calato tuttavia nella specificità normativa degli abusi di mercato offre suggestioni uniche, che smuovono in profondità la “coscienze giuridiche” dei tre attori principali sulla scena: la dottrina con le sue istanze “frantumative”, la giurisprudenza impegnata a ergersi a seconda dei casi a paladina dei diritti dell’uomo o a “Catone il censore” della certezza dei rapporti giuridici, e infine, il Legislatore (italiano) quasi pigro e indolente all’atto di dar seguito al lavoro del suo collega comunitario in materia.

E se il dibattito teorico italiano, almeno fino agli albori del nuovo millennio, sembrava affrontare un periodo recessivo e di quiescenza alimentato com’era, per lo più, da studiosi di diritto penale processuale, il senso di tutta la faccenda cambia drasticamente quando la Corte EDU ha, condannando l’Italia nel 2014, iniziato a mettere in guardia sull’uso della tecnica sanzionatoria c.d. “a doppio binario”.

Tale modulo sanzionatorio, invero, nel settore degli abusi di mercato si era mostrato nella sua versione *monstrum*, cosicché in un contesto –in cui repressione è percepita come esigenza primaria da garantire all’atto di costruire il sistema – il binario diventava non solo doppio ma anche cumulativo. Il tutto avendo bene a mente che tutto era prossimo a cambiare (davvero?). Infatti, tra il 2014 e il 2016 entrava in vigore la nuova normativa europea in materia che provvedeva, in uno slancio di riflessione circa proprio il funzionamento del sistema a doppia sanzione, a ribaltare le carte in tavola, immaginando un nuovo modello di tutela, secondo alcuni, pan-penalistico.

Cosicché, nel 2014 come oggi, profili prettamente giuridici (soprattutto di matrice processuale, anche se il piano sostanziale della pena a nostro avviso ha assunto una dimensione molto significativa) convivono in perenne tensione con fenomeni economici dalla struttura complessa, con profili dal sapore *lato sensu* giusnaturalistico circa la valenza “immanente” del divieto di *bis in idem* e con istanze di tutela che pretendono di essere garantite nella maniera più efficace e efficiente possibile.

Invero, la storia giurisprudenziale del principio, complessivamente considerata e con riferimento allo specifico settore degli abusi di mercato – scaturigine unitamente al settore tributario delle riflessioni sul punto – ha messo immediatamente in luce come la sua epistemologia debba fare quotidianamente i conti con le vicende umane cui trova applicazione e che sono oggetto del vaglio concreto degli operatori del diritto. E ciò, si badi, in una dimensione spaziale sempre più interconnessa e ultra-nazionale in un moto perpetuo di posizioni che si aggiustano e si rincorrono tentando di affermare una sorta di “giustizia” del caso concreto che bilanci il rigore e l’assolutezza della regola.

Cosicché, se teorici del divieto-principio ne hanno costruito il fondamento (e diremmo anche le fondamenta) su una certa dose – invero la più alta possibile – di *certitude*, quegli stessi teorici hanno dovuto ammettere che il principio, ad opera del lavoro sui fianchi soprattutto della Corte europea dei diritti dell’uomo ha iniziato ad indossare abiti dal taglio liberal-democratico salvo poi rifarsi nuovamente la *mise* per opera del dibattito in seno alla Corte di Giustizia UE nell’ottica di garantire un certo grado di tutela anche ad altri interessi dell’Unione.

Perché poi il modulo sanzionatorio piaccia tanto forse in fondo lo sappiamo già...illude che almeno qualcosa possa andare a buon fine, e di questi tempi, scusate se è poco! A ciò fa da sponda, un profilo aggiuntivo messo bene in luce nella riflessione compiuta dall’avvocato generale della Corte di Giustizia UE nel caso *Aklagaren c. Hans Akerberg Fransson* del 26 febbraio 2013. Questi, in modo molto lucido, evidenziava come i profili in discussione in quella controversia

«pone[vano] in rilievo una situazione in cui la mancanza di consenso rispetto ad un diritto garantito dal sistema della Convenzione si scontra[va] con la forte presenza e con il radicamento dei regimi della duplice sanzione amministrativa e penale negli Stati membri. Una presenza ed un radicamento che, nel caso della duplice sanzione, amministrativa e penale, per la loro intensità pot[evano] essere considerati perfino una tradizione costituzionale comune agli Stati membri».

Tuttavia, il fascino che esso ha in chiave di pseudo effettività dello *ius puniendi* sembra perderlo tutto nel nuovo impianto post MAR e MAD 2.

Il tema di questo lavoro, poi, è costantemente a confrontarsi con una interazione tra Corti davvero di proporzioni senza precedenti, almeno per prestigio degli attori e dirompenza delle decisioni sovra statali all'interno degli ordinamenti dei singoli Stati. E questa interazione, per certi versi sbilanciata, tra livello sovranazionale e livello domestico in ambito giurisprudenziale, ha la forma di una intersezione di due insiemi che tendono – a seconda delle contingenze – ad allargarsi o a restringersi.

Cosicché, al fine di fornire al lettore le coordinate espositivo-narrativa di questa “storia”, sarà dapprima oggetto di approfondimento nel relativo capitolo di riferimento la posizione della Corte EDU nei suoi due *leading case* in materia, ovverosia la sentenza del 4 marzo 2014 Grande Stevens c. Italia ad un estremo e all'altro la sentenza del 15 novembre 2016 A. e B. c. Norvegia e la relativa giurisprudenza “satellite” seguita dalle considerazioni espresse dalla Corte di Giustizia UE nel caso Aklagaren c. Hans Akerberg Fransson del 26 febbraio 2013, C-617/10 che passa per una valorizzazione di un *set* normativo parzialmente diverso fino alle posizioni di segno inverso espresse nel 2018.

E invero, si affronterà, poi, la giurisprudenza nazionale che – in modo molto più confuso e spesso dettato dalle contingenze processuali e del sistema interno per attivare il Giudice delle leggi – tenta di attivare una sorta di dialogo con la dimensione sovranazionale. Verranno trattate decisioni in materia tributaria, urbanistica, militare, oltre che le questioni di costituzionalità sollevate in materia di abusi di mercato e le relative conclusioni della Corte costituzionale unitamente

alle sue riflessioni nell'ambito del caso Eternit sulla portata e il perimetro del principio-divieto.

Invero, vedremo meglio come nell'ambito delle indicazioni fornite dal Protocollo aggiuntivo alla Convenzione europea dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali n. 7, all'art. 4 e dalla Carta dei Diritti Fondamentali dell'Unione Europea (di seguito "CDFUE") all'art. 50 che sono costruite per accordare una prevalenza al profilo processuale del divieto-principio, il *leitmotiv* – inteso quale principale freccia all'arco argomentativo della giurisprudenza sovranazionale – sia costituito dalla nozione di *matière pénale*. Qualificare come penale una certa misura sanzionatoria vuol dire in pratica applicargli un certo statuto e conseguentemente un *kit* di garanzie tra le più pregnanti che l'ordinamento abbia a approntare. Ci riferiamo per questo secondo profilo a quelle espresse agli artt. 25 e 27 della Costituzione cui ovviamente si affiancano quelle indicate agli artt. 24 e 111 Costituzione sul lato processuale.

Eppure, l'individuazione di cosa risulti coperto da tali fondamentali presidi è complesso nonostante il tentativo di trovare un terreno comune da parte delle due Corti europee con l'univoca attenzione rivolta all'identità fattuale e concreta di condotta ed elementi di contorno di essa, pur nelle diverse sfumature definitorie.

Cosicché, se il messaggio principale espresso, in modo sufficientemente nitido, dalla "sentenza Grande Stevens" aveva riguardo la non sanzionabilità di uno stesso fatto due volte, dapprima nel procedimento amministrativo in materia di abusi di mercato e poi in un procedimento penale sorto sugli stessi fatti – utilizzando in modo orientato allo scopo i "criteri di *Engel*", il *quid pluris* della "sentenza A. e B." – sempre nell'ottica di una confermare sostanziale degli arresti precedenti in tema di materia penale e di *idem factum* – è rappresentato dal dato della contestuale esistenza di due procedimenti diversi ma aventi tra loro "connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta".

Anche la Corte di Giustizia dell'UE con la "sentenza Aklagaren c. Hans Akerberg Fransson" ha detto la sua valorizzando i profili di specificità dell'art. 50 CDFUE rispetto alla Convenzione europea dei diritti dell'uomo e quindi

mostrando un atteggiamento meno perentorio circa la non duplice sanzionabilità e più possibilista. Tanto possibilista da preparare il terreno a soluzioni “diverse” rispetto a quelle in area CEDU.

Le voci della giurisprudenza nazionale si distinguono per tecniche e argomenti utilizzati tra le rappresentanti del merito e quelle della legittimità-costituzionalità ma tutte caratterizzate da un approccio *low profile*. Se le prime si sono focalizzate sul cercare di far emergere il problema e tentare di risolvere una controversia specifica, le seconde hanno tentato, dal canto loro, di imbastire percorsi di riflessione di più ampio respiro, senza però tuttavia l’ardire di rispondere alle pressioni del merito e delle istanze sovranazionali celando tra le cui righe solo suggerimenti e moniti per il Legislatore.

Un Legislatore italiano, invero quello delegato, che farà scadere più volte il termine per il recepimento dei nuovi strumenti e non brillerà certa per tecnica giuridica all’atto, in rincorsa, di salire su uno degli ultimi treni utili. Il rinvio diventa il suo marchio di fabbrica per un testo, quello del Decreto Legislativo n. 107 dell’agosto del 2018, ancora senza un’anima. L’espedito, alla mercè della piena discrezionalità del giudice ora inserito nell’art 187-*terdecies* non è certo espressivo della scelta d’impianto opzionata dal Legislatore.

A nostro avviso solo una profonda riflessione nelle opportune sedi parlamentari, invero aperta contributo dei profili più tecnici, sulla struttura delle singole fattispecie di abusi di mercato tesa diversificare in modo pregnante le condotte tipiche avrebbe potuto dare frutti migliori.

Capitolo 1

Le coordinate teoriche della nozione di *ne bis in idem*: il diritto penale come punto di osservazione privilegiato.

SOMMARIO: 1. La dimensione storica del divieto di *bis in idem*. Una premessa a mezza via tra significato e significante. – 1.1. Uno nessuno e centomila *ne bis in idem*: il principio dall'*allure* multipla. La *ratio*, l'oggetto e il perimetro del divieto. – 1.2. Le fonti del *ne bis in idem*: il diritto nazionale e l'"insostenibile pesantezza" dell'art. 649 c.p.p. – 1.3. Le fonti del *ne bis in idem*: il *risiko* delle fonti internazionali e sovranazionali del divieto. – 2. La dimensione processuale del divieto di *ne bis in idem*: quando la "certezza" è misura di tutte le cose. – 2.1. Il giudicato penale e la sua configurazione tradizionale: se un campione del sumo partecipa a una maratona. – 2.2. Il rapporto tra il divieto di *bis in idem*, la litispendenza e il conflitto pratico di giudicati. Il triangolo no, non l'avevo considerato. – 3. La sua dimensione sostanziale e il fantasma della duplicazione della sanzione. – 3.1. Il versante dell'identità del fatto e il concorso di reati. Amletici dilemmi e giochi di ruolo.

1. La dimensione storica del divieto di *bis in idem*. Una premessa a mezza via tra significato e significante.

Il principio del *ne bis in idem*, oggi e nella materia – il diritto penale dell'economia – che interessa questo elaborato, è stato oggetto di nuova e rinnovata attenzione. In particolare, un ambito, quello di esplicazione di tale garanzia principalmente procedimentale e da sempre appannaggio degli studiosi del processo, civile o penale, ha visto modificati i suoi *limes* di tutela a fronte di un percorso duplice.

Se da un lato, si assiste alla trasformazione sempre più spinta delle garanzie penali sottese alla "materia penale", nozione ormai "sulla cresta dell'onda" delle interrelazioni tra i vari ordinamenti a livello verticale e tendente a conquistare

sempre più ambiti materiali, dall'altro sul piano orizzontale le connessioni tra rami diversi dell'ordinamento diventano sempre più fluide e caotiche. Cosicché, il principio-divieto di *bis in idem* ha iniziato ad assumere una veste diversa dal passato, legata al profilo delle garanzie sostanziali e dei diritti dell'uomo, soprattutto in ambito penale, rappresentandone l'ultima frontiera.

Invero, «negli ultimi anni, infatti, la Corte europea dei diritti dell'uomo ha rideterminato in maniera del tutto originale i caratteri della garanzia sancita dall'art. 4 Protocollo n. 7 della [Convenzione europea dei diritti dell'uomo, di seguito "CEDU"] "combinandola" con la definizione autonoma del concetto di pena»¹ e utilizzando a questo preciso scopo proprio la forza attrattiva posseduta dalla materia penale con i suoi profili fattuali e oggettivi sempre più delineati dall'azione esplicativa della giurisprudenza sovranazionale.

L'origine storica del principio è, per vero, antica e affonda le sue radici nel brocardo *ne bis in idem*. Invero, tale formula, da un punto di vista linguistico, dice meno di quanto non vi sia scritto tra le pieghe delle delle singole parole che lo compongono. Ad un significante eccessivamente arido e conciso corrisponde un significato profondo, e non fuori di metafora, pieno di "variazioni" quasi in senso musicale².

Come messo in luce da attenta dottrina³, primissime fonti del principio risalivano – in ambito *civil law* – all'età antica e in particolare alla Grecia del 355 a.C.⁴ e alla capitale bizantina del *Corpus iuris civilis* giustiniano della prima metà di IV secolo d.C.)⁵.

¹ MAZZACUVA F., *Le pene nascoste. Topografia delle sanzioni punitive e modulazione dello statuto garantistico*, Torino, 2017, 287.

² Per approfondire il tema della "lingua" nel diritto e, in particolare nel diritto penale, cfr. PAPA M., *Fantastic voyage. Attraverso la specialità del diritto penale*, Torino, 2017, 1, che cita il lavoro di CASALEGNO P., FRASCOLLA P., IACONA A., PAGANINI E., SANTAMBROGIO M., *Filosofia del linguaggio*, Milano, 2003, 4 ss.

³ COSTANZO P., TRUCCO L., *Il principio del ne bis in idem nello spazio giuridico nazionale ed europeo*, in *Consulta on-line*, III, 2015, 851 e NESCI MBENE B., *Ne bis in idem, diritto internazionale e diritto europeo*, in www.penalecontemporaneo.it.

⁴ Gli Autori già indicati alla nota precedente citano a tal proposito l'orazione di Demostene "Adversus Leptinem" in cui si legge che «le leggi vietano di processare la stessa persona due volte per gli stessi fatti».

⁵ COSTANZO P., TRUCCO L., *Il principio del ne bis in idem*, cit., 851 alla nota n. 2 citano i seguenti riferimenti: Ulpianus, Dig. 48.2.7.2: «*Isdem criminibus, quibus quis liberatus est, non debet*

Invero, nel mondo romano repubblicano l'impronta era prevalentemente processuale, per cui nell'originario sistema delle *cc.dd. legis actiones*, era sancito un divieto di cumulo di azioni per i medesimi fatti, a fronte della presenza del principio di consumazione dell'azione medesima a partire dalla *litis contestatio*, atto che segnava l'avvio della causa. Eppure fu la formulazione della *c.d. exceptio rei iudicatae* a segnare la svolta rispetto ai profili, cari ai processualisti, che intervengono sul giudicato⁶.

In area *common law*, l'elaborazione del principio in termini simili a quelli descritti parrebbe coincidere con la disputa, nel XII secolo d. C., fra l'arcivescovo di *Canterbury* Thomas Becket e il re Enrico II. Già dall'*incipit* di questo "racconto" medievale, in cui l'arcivescovo – manipolando e facendo proprio nella sua lotta politica contro il potere temporale la massima di San Girolamo secondo il quale «Dio non giudica due volte per la stessa offesa»⁷ si faceva sostenitore delle manifestazioni più rigide del principio per cui i chierici già

praeses pati eundem accusari, et ita divus pius salvio valenti rescripsit: sed hoc, utrum ab eodem an nec ab alio accusari possit, videndum est. et putem, quoniam res inter alios iudicatae alii non praeiudicant, si is, qui nunc accusator exstitit, suum dolorem persequatur doceatque ignorasse se accusationem ab alio institutam, magna ex causa admitti eum ad accusationem debere» (reperibile, tra l'altro, in <http://www.thelatinlibrary.com/justinian/digest48.shtml>); Gaius, *Institutiones*, 3.181: «*Unde fit, ut si legitimo iudicio debitum petiero, postea de eo ipso iure agere non possim*» e ID., *Institutiones*, 4.108: «*Alia causa fuit olim legis actionum. nam qua de re actum semel erat, de ea postea ipso iure agi non poterat* » (in <http://www.thelatinlibrary.com/gaius4.html>). Altri richiami del principio nel diritto romano sono reperibili in <http://www.dirittoestoria.it/11/note&rassegne/Kostova-Ne-non-bis-in-idem-origine-principio.htm>.

⁶ Invero, per evitare l'operatività del principio di consumazione dell'azione contro la medesima parte ma per altro fatto venne elaborata la *c.d. exceptio rei iudicatae*, cosicché non poteva proporsi una nuova azione anche quando rispetto alla stessa era intervenuta una decisione. Talché, affinché potesse aversi effetto preclusivo erano necessari un giudizio promosso e una decisione sullo stesso. La funzione dell'eccezione era duplice, da un lato realizzava la consumazione dell'azione e dall'altro cristallizzava l'esito di quel giudizio attribuendogli lo stigma della verità. Nel periodo giustiniano il sistema delle *actiones* divenne recessivo, come anche il principio di consumazione dell'azione e la cosa giudicata trovò quindi il suo esclusivo fondamento nella presunzione di verità.

⁷ Cfr. Conclusioni dell'avvocato generale Sharpston presentate il 15 giugno 2006 nella Causa C-467/04 G. Francesco Gasparini e altri dinanzi alla Corte di Giustizia. Sulla genesi storica del principio in generale, come citati anche da COSTANZO P., TRUCCO L., *Il principio del ne bis in idem*, cit., 851 alla nota n. 1, vedesi SIGLER J.A., *A History of Double Jeopardy*, in *American Journal of Legal History*, 1963, 283, FRIEDLAND M., *Double Jeopardy*, Oxford, 1969, 5 ss., e MCDERMOTT P., *Res Judicata and Double Jeopardy*, Butterworths, 1999, 199 ss.

condannati dalle corti ecclesiastiche avrebbero dovuto essere esenti da ulteriori sanzioni da parte dei giudici del re, si nota la vocazione inter-ordinamentale – a cavallo tra papato e impero nel caso di specie – del principio medesimo.

E invero, in questo frangente emergeva anche un profilo più squisitamente sostanziale e legato al binomio sanzione-pena che oggi ha assunto una veste importante nelle declinazioni del principio. Alla fine, poi, i giudici del re, iniziarono ad applicare tale massima come principio di diritto⁸. In epoca medievale si assiste a un consolidamento del principio ad opera di Bartolo da Sassoferrato che ne confermò l'applicazione anche nell'ambito del processo penale⁹.

E invero, sarà la sua formalizzazione nei testi costituzionali dei vari Stati e in numerosi atti di diritto internazionale¹⁰ a incoronarlo nell'empireo dei principi espressivi di una qualche forma di garanzia.

1.1. Uno nessuno e centomila *ne bis in idem*: il principio dall'allure multipla. La *ratio*, l'oggetto e il perimetro del divieto.

Eppure ad ora non abbiamo ancora tentato di dare una definizione articolata del principio.

⁸ Ciò accadde secondo alcune ricostruzioni perché questi, forse influenzati dalla venerazione popolare (e susseguente canonizzazione) di Becket dopo il suo omicidio per mano dell'esercito di Enrico nella cattedrale di Canterbury e dopo la pubblica penitenza di Enrico II dinanzi alla tomba del chierico.

⁹ Come messo in luce da MECCARELLI M., *Le categorie dottrinali della procedura e l'effettività della giustizia penale nel tardo medioevo*, in <https://books.openedition.org/efr/1842?lang=it#ftn25> «il giudice, in sede di procedimento penale in senso stretto, aveva dunque nella sua disponibilità un ventaglio di possibilità processuali per svolgere il suo *facere iustitiam* e seguire sul piano effettivo le necessità di ordine generale. Ciò non implica[va] un indebolimento del profilo pubblicistico della giustizia, piuttosto favori[va] un potenziamento dei poteri politici che l'amministrano».

¹⁰ Tra i principali strumenti di diritto internazionale che contemplano il divieto di *bis in idem* e che sono vincolanti per l'Italia segnaliamo le Convenzioni di Ginevra III e IV (artt. 86 e 117, comma 3) ed il relativo Protocollo Addizionale del 1977 concernente la protezione delle vittime dei conflitti armati internazionali (art. 75, comma 4, lett. h)); la Convenzione tra gli Stati partecipanti al Trattato NATO del 1951 (art. VI); il Patto internazionale sui diritti civili e politici del 1966 (art. 14, n. 7); lo Statuto di Roma, istitutivo della Corte Penale Internazionale del 1998 (art. 20).

Cosicché, prima di addentarci nel groviglio di fonti che si assumono fondare il principio e di cui abbiamo accennato, seppure parzialmente, in chiusura del precedente paragrafo, di piani in cui esso aspira ad operare e di materie che esso parrebbe intercettare, dobbiamo comprendere almeno come esso opera in termini meccanicistici.

«Nel suo più elementare tenore precettivo, la massima *ne bis in idem* indica il divieto di iterare una certa attività o di replicare un certo effetto giuridico (*ne bis*), in quanto l'una o l'altro ricadano ancora nella medesima materia»¹¹. Nonostante la buona cifra di provvisorietà che caratterizza tale definizione, alla quale manca *in primis* l'operatività in un contesto definito, qualche significativa suggestione la provoca e la produce comunque.

In particolare, in essa convivono una dimensione che funge da limite a ciò che un individuo può fare (ovverosia l'individuo in questione non potrà fare ciò che ha già fatto) e che costruisce il dato negativo di divieto-dovere che caratterizza l'espressione, una istanza di relazione tra l'individuo che non deve fare e la cosa che è stata già fatta regolata nello spazio e nel tempo e infine, un profilo oggettivo diretto a individuare la cosa che non potendo più essere replicata è per ciò solo vietata.

Si tratta di una formula quasi matematica le cui variabili possono essere rappresentate dal soggetto o dall'oggetto e allora l'equazione non funziona più come anche se diverse le coordinate spazio-tempo che regolano il rapporto bilaterale tra la cosa e l'individuo¹².

¹¹ Tale definizione di impianto "meccanicistico" in coerenza con i nostri preliminari fini speculativi è di RAFARACI T., *Ne bis in idem*, in *Enciclopedia del Diritto*, Annali, III, 2010, 857 ss.

¹² E invero di equazione non può forse parlarsi più a fronte delle più recenti avanguardie interpretative fornite sul punto dalla Corte europea dei diritti dell'uomo che, come messo in luce da LONGO A, DISTEFANO F. M., *La storia infinita del ne bis in idem e del doppio binario sanzionatorio*, in www.federalismi.it, «con la sentenza 15 novembre 2016, A e B c. Norvegia, ric. n. 24130/11 e 29758/11 (...) ha chiarito che il principio del *ne bis in idem*, sancito dall'art. 4 del Prot. 7 CEDU, così come enucleato dalla giurisprudenza sovranazionale, non pone un divieto assoluto in capo agli Stati di adottare il c.d. "doppio binario" sanzionatorio – sistema che consente al legislatore, a fronte del medesimo fatto illecito del contribuente, di comminare una duplice categorie di sanzioni, penali e amministrative – richiedendo solo che le due tipologie di sanzioni siano parte di un'unitaria reazione dell'ordinamento, proporzionata e prevedibile, alla medesima condotta illecita. Precipuamente la Corte ha chiarito che la violazione

L'equazione perde di efficacia anche in un altro caso, ovverosia quando la vocazione tutta interna del principio viene meno e si trasforma in criterio di scelta per colui che deve immaginare soluzioni come riempire di contenuto gli elementi della stessa. Tale riflessione si fonda sul fatto che il divieto di *bis in idem* tende a muoversi e a posizionarsi tra più piani tra loro intersecati.

In altri termini, se lo si guarda applicando il filtro del sistema statale, in mano al Legislatore penale (che poi è questo l'ambito di elezione di tale elaborato, il diritto penale appunto) diviene guida anche nella selezione delle modalità di incriminazione di un certo comportamento – potendo questi ricorrere a tecniche sanzionatorie come il c.d. “doppio binario” – e nelle mani del giudice assume la forma di regola di giudizio, come avviene per altri principi quali quello di colpevolezza o di presunzione di innocenza.

Proprio quindi, al congiungersi di tali piani nello spazio e nel tempo, ovverosia quello tutto interno della definizione “naturalistica e fenomenica” e quello immerso nella dimensione sociale rappresentata dai poteri dello Stato, il *ne bis in idem* assume due delle due forme più significative, diventando processuale se lo si guarda nella prospettiva interna e del giudice e sostanziale se lo si guarda come “sociale” e del Legislatore, salvo poi assumere ulteriori forme manifestative ove a tali piani se ne aggiungano altri, quali il contesto internazionale e/o sovranazionale, o il ramo dell'ordinamento con annessi principi in cui vorrebbe operare.

Cosicché, accanto a una nozione processuale espressiva del divieto di apertura di un secondo giudizio per un fatto per cui è stata già emessa una sentenza definitiva (doppia incriminazione), ve ne è un'altra che formalizza un divieto sostanziale di doppia sanzione, che vorrebbe, a livello base, evitare che a un determinato comportamento corrispondano più norme.

del *ne bis in idem* convenzionale ex art. 4 Prot. n. 7 CEDU, è esclusa ed i distinti procedimenti sanzionatori, penale ed amministrativo, ben possono esaurirsi entrambi, quando tra essi sussiste una sufficiente connessione “*in substance and in time*”».

E invero, per dirla tutta, «delineare i rapporti tra divieto di doppia incriminazione e divieto di doppia sanzione costituisce esercizio ermeneutico complesso: infatti, cogliere *ratio*, elementi di contatto e spunti di relazione tra gli specifici limiti al libero dispiegarsi del potere giurisdizionale dello Stato impone, al contempo, di individuarne ragion propria ed implicazioni operative secondo una prospettiva che punti a conciliare – in maniera tendenzialmente compiuta – sistema, esegesi e diritto delle Corti»¹³.

A voler trovare, quindi, un sostrato comune a tali innumerevoli facce del cubo – espressione icastica del principio medesimo, che provocatoriamente principio non è proprio in ragione di tale aspetto proteiforme – si potrebbe far leva sul dato empirico che sottrarre l'individuo da un vortice di iniziative penali e punitive reiterate per quantità e diverse per qualità per il medesimo fatto rappresenta la traduzione operativa di un principio di civiltà giuridica di applicazione generalissima.

Eppure all'atto di mantenere distinti i versanti, processuale e sostanziale ci si accorge di sfumature significative anche in relazione ai rispettivi profili giustificativi.

Spieghiamoci meglio. A voler che il Legislatore conii, secondo una proporzione 1:1, tante fattispecie penali per quanti comportamenti possibili nel rispetto di tutte le declinazioni del principio di legalità in materia e quindi escludendo in radice la problematica applicazione dell'istituto del concorso apparente di norme, vorrebbe dire altresì che a quel comportamento, sussunto in un'unica fattispecie corrisponda una sola sanzione, replicandosi il rapporto di proporzione sopra detto¹⁴. In questa situazione “ottimale”, ma evidentemente irrealizzabile e utopica, il *ne bis in idem* non avrebbe nemmeno ragion d'essere quale correttivo al concorso. E pur tuttavia, se anche ciò fosse possibile nell'*hortus conclusus* della pena, il tema di trovare una mitigazione si riproporrebbe

¹³ Tale riflessione è stata formulata da RINALDI G., GAITO F., *Introduzione allo studio dei rapporti tra ne bis in idem sostanziale e processuale*, in *Arch. pen.*, 1, 2017, 1.

¹⁴ TRIPODI, A. F., *Cumuli punitivi, ne bis in idem e proporzionalità*, in *Riv. ita. dir. e proc. pen.*, 3, 2017, 1047 ss. che cita PAPA M., *Le qualificazioni giuridiche multiple*, Torino, 1997.

in termini pressoché identici tra rami dell'ordinamento stesso o tra ordinamenti (la situazione attuale lo dimostra)¹⁵.

Sotto il riguardo della sua *ratio*, il principio nella sua attitudine sostanziale – attraverso il divieto di duplicazione normativa e sanzionatoria – mostra di voler esprimere una forma di garanzia individuale discendente da ragioni di giustizia intesa come equità e proporzionalità¹⁶.

Meno complesso, almeno *prima face*, perché la definizione più intuitiva e consolidata, è il versante più strettamente processuale, stante il fatto che si tratta del profilo che conta le maggiori e più chiare (rispetto al tema sostanziale precedentemente analizzato) formalizzazioni a livello normativo.

Divieto di *bis in idem*, in tale accezione vuol dire divieto di iniziare un nuovo procedimento o di proseguire un procedimento già aperto¹⁷ rispetto al medesimo fatto già giudicato in maniera definitiva.

I riferimenti normativi sono arrivati alle orecchie dell'interprete forti e chiari, così come contenuti in fonti normative diverse e di rango pure diverso ma sostanzialmente uniformi nel contenuto precettivo. In Italia il fulcro è l'art. 649 c.p.p., mentre a livello inter e sovranazionale si ricorrono, *inter alia*, i disposti del Patto internazionale relativo ai diritti civili e politici del 1966 e quelli degli artt. 4 del Protocollo n. 7 della CEDU e 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'UE (di seguito "CDFUE").

E se, dal punto di vista, del *quid* oggetto di tale garanzia esso potrebbe senza dubbio alcuno far fronte ad una istanza di certezza vuoi come stabilizzazione

¹⁵ Cfr. PAGLIARO A., *Concorso di norme (dir. pen.)*, in *Enciclopedia del Diritto*, VIII, Milano, 1961, 551 e F. CONSULICH, *La norma penale doppia, ne bis in idem sostanziale e politiche di prevenzione generale: il banco di prova dell'autoriciclaggio*, in *Riv. trim. dir. pen. econ.*, 2015, 73.

¹⁶ TRIPODI, A. F., *Cumuli punitivi*, cit., 1047 ss. L'Autore sostiene che le predette esigenze di garanzia «nell'ordinamento italiano risulterebbe[ro] soddisfatt[e] dalla criteriologia risolutiva del concorso di reati nel senso della relativa apparenza, secondo i differenti e noti approcci monistico (...) (facente leva sul criterio di specialità di cui all'art. 15 c.p., dove la logica del *ne bis in idem* si sposa con quella della tipicità) e pluralistico (facente leva anche su altri criteri — al di là delle distinzioni terminologiche: sussidiarietà, assorbimento o consunzione — espressivi appunto del cd. *ne bis in idem* sostanziale).

¹⁷ Evidente a tale riguardo la eco prodotta dall'impostazione propria del diritto romano descritta al paragrafo precedente.

rispetto al singolo e alla sua posizione processuale specifica, vuoi come meccanismo per evitare la presenza di accertamenti giudiziari diversi su identici fatti in chiave maggiormente sistematica¹⁸.

Nell'ottica di voler tirare le fila del discorso sulle *rationes* proprie del principio-divieto, e del suo operare in chiave impeditivo-negativa – tante sono i principi fondamentali costitutivi degli ordinamenti di tutti gli Stati democratici lambiti: « tra questi, l'interesse di valenza collettiva alla certezza del diritto, attuata anche mediante le statuizioni degli organi giurisdizionali, e la finalità di evitare che le pronunce di tali organi siano sottoposte ad eventuali, continue verifiche che le rendano cronicamente afflitte dal carattere dell'incertezza; la garanzia dei diritti dell'individuo sottoposto a procedimento penale, che non deve trovarsi illimitatamente esposto per lo stesso fatto alla pretesa punitiva dello Stato; le esigenze di economia processuale tese ad evitare un inutile spreco di risorse per l'accertamento di vicende già definite»¹⁹.

Ed invero alcuni accorgimenti metodologico-interpretativi in seno alla Corte europea dei diritti dell'uomo – di cui per altro si parlerà nel prosieguo – quali, la nozione di nuova tanto di *idem factum* quanto di materia penale, hanno condotto ad «una autentica “virata” interpretativa che ha modificato in maniera rilevante la portata applicativa del principio di *ne bis in idem* – non è a discutersi che il divieto di doppio giudizio per il medesimo fatto rientri nel novero dei diritti

¹⁸ Sempre secondo TRIPODI, A. F., *Cumuli punitivi*, cit., 1047 ss., invero, il *ne bis in idem* processuale «risponderebbe all'esigenza di assicurare finalità di razionalizzazione dei tempi e delle risorse processuali e di certezza in senso oggettivo delle situazioni giuridiche (con l'effetto di scongiurare conflitti tra giudicati). Esigenze dunque metaindividuali come, del resto, pare dimostrato dalla sua operatività anche con riferimento a giudicati di condanna». L'Autore precisa poi che «nondimeno, in un'ottica di ricostruzione composita della relativa *ratio*, si è soliti osservare come al *ne bis in idem* processuale non possa di certo considerarsi estraneo un profilo funzionale di garanzia strettamente individuale, nella misura in cui appunto il rispetto del principio impedisce il peggioramento della situazione giuridica del soggetto già condannato o prosciolto e comunque la sottoposizione di costui a un'incondizionata serie di processi, ovvero, in omaggio al valore della certezza in senso soggettivo, la formazione di uno stato di insicurezza legato all'instabilità della propria posizione giuridica nell'ordinamento».

¹⁹ Ufficio del massimario penale, Rel. n. 26 del 21 marzo 2017 dal titolo “*Relazione di orientamento ne bis in idem percorsi interpretativi e recenti approdi della giurisprudenza nazionale ed europea*”, in <https://www.penalecontemporaneo.it/d/5325-la-relazione-dell-ufficio-del-massimario-in-materia-di-ne-bis-in-idem>.

fondamentali – e costituzionalmente rilevanti della persona sottoposta a procedimento ovvero imputata»²⁰, che finalmente vedrà interrotto il sodalizio pesantissimo tra sé e l'apparato repressivo dello Stato²¹.

Ed invero, tornando al più auto-evidente profilo processuale della garanzia, il principio-divieto pur non essendo espressamente cristallizzato in Costituzione (almeno in Italia) recupera legami forti con le norme, queste sì costituzionali, sul giusto processo di cui agli artt. 24 e 111 Cost.

In questo quadro, già sufficientemente complesso e disorganico, il ruolo forte lo hanno avuto le Corti Europee – CEDU e Corte di Giustizia dell'Unione europea (di seguito “Corte di Giustizia UE”) –, che hanno contribuito grandemente a rafforzare la *vis* espansiva del principio. Invero, i giudici costituzionali sono stati chiamati in campo, in particolare, dai giudici nazionali per sciogliere nodi di compatibilità e coordinamento tra le disposizioni interne – prima tra tutte l'art. 649 c.p.p. – e quelle di ordine sovranazionale che adottano il principio con risultati spesso contrastanti nelle soluzioni raggiunte e nei criteri adottati.

1.2. Le fonti del *ne bis in idem*: il diritto nazionale e l'”insostenibile pesantezza” dell'art. 649 c.p.p.

Il *ne bis in idem* dal punto di vista del diritto interno trova la sua fonte normativa nell'art. 649 c.p.p.²²

²⁰ RINALDI G., GAITO F., *Introduzione allo studio*, cit., 4.

²¹ Cfr. Corte Cost., sent. n. 200 del 2016, in www.giurcost.org, secondo cui se tale legame non venisse ad un certo punto interrotto «l'ombra della precarietà nel godimento delle libertà connesse allo sviluppo della personalità individuale, che si pone, invece, al centro dell'ordinamento costituzionale».

²² L'articolo 649 c.p.p. sancisce che «l'imputato prosciolto o condannato con sentenza o decreto penale divenuti irrevocabili non può essere di nuovo sottoposto a procedimento penale per il medesimo fatto, neppure se questo viene diversamente considerato per il titolo, per il grado o per le circostanze, salvo quanto disposto dagli articoli 69 comma 2 e 345. Se ciò nonostante viene di nuovo iniziato procedimento penale, il giudice in ogni stato e grado del processo pronuncia sentenza di proscioglimento o di non luogo a procedere, enunciandone la causa nel dispositivo». Segnaliamo fin d'ora che la Corte Costituzionale con la sentenza del 31 maggio 2016 n. 200 sul c.d. “caso Eternit”, di cui si parlerà più diffusamente nel Capitolo 2, ha dichiarato «l'illegittimità costituzionale dell'art. 649 c.p.p. nella parte in cui esclude[va] che il fatto [fosse stato] il

In particolare il principio in questo contesto esprime e realizza l'effetto tipico della *res iudicata* penale²³, operando quale divieto a che nei confronti del soggetto già giudicato possa nuovamente instaurarsi un procedimento penale per lo stesso fatto, nell'ottica di quel profilo di garanzia e di certezza che abbiamo tentato di descrivere – rispetto alla sua “forma processuale” – nel precedente paragrafo.

Se è immediatamente che la norma processuale delinea una regola, quella contenuta al comma 1 appunto, che ha una gittata in termini di concretezza operativa ben maggiore rispetto all'art. 15 c.p., norma che istituisce il canone interpretativo della specialità per risolvere i conflitti apparenti di norme.

Invero, come osservato, quest'ultima «prescrizione (...), evidentemente, non varrebbe da sola ad impedire il moltiplicarsi dei giudizi *in eadem re* a carico dell'assolto, ma neppure, a ben vedere, la reiterazione delle condanne, purché la pena inflitta con la decisione venisse scomputata da quella successivamente irrogata»²⁴.

Ulteriore osservazione merita il fatto che l'art. 649 c.p.p., pur istituendo un divieto in termini di ripetizione di giudizio alle condizioni espresse dalla norma stessa, non impone alcuna attività conformativa da parte del giudice rispetto all'accertamento contenuto nella decisione irrevocabile²⁵.

Invero, secondo una certa ricostruzione, il connotato della irrevocabilità caratterizzerebbe intimamente il divieto in una duplice dimensione²⁶. In senso

medesimo per la sola circostanza che sussiste[va] un concorso formale tra il reato già giudicato con sentenza divenuta irrevocabile e il reato per cui è iniziato il nuovo procedimento penale».

²³ RUGGERI S., *Giudicato penale*, in *Enciclopedia del Diritto*, Annali, III, 2010, 433 ss. che evidenzia come il comma 1 dell'art. 649 c.p.p. sia stato «talora additato quale manifestazione non tanto principale quanto addirittura esclusiva del giudicato penale». Sulla stessa linea DE LUCA G., *I limiti soggettivi della cosa giudicata penale*, Milano, 1963, 124 ss.; LOZZI G., *Giudicato (diritto penale)*, in *Enciclopedia del Diritto*, XVIII, 1969, 912. Per una opinione parzialmente diversa segnaliamo D'ORAZI M., *La revisione del giudicato penale. Percorsi costituzionali e requisiti di ammissibilità*, Padova, 2003, 43 ss.

²⁴ CERESA-GASTALDO M., *Esecuzione*, in *Compendio di procedura penale*, (a cura di) BAGIS M., Padova, 2018, 1029.

²⁵ Diversa l'impostazione del giudicato civile che ai sensi dell'art. 2909 c.c. impone che l'accertamento della sentenza passata in giudicato faccia stato a ogni effetto tra le parti, i loro eredi o aventi causa.

²⁶ RAFARACI T., *Ne bis in idem*, cit., 860.

più ampio l'impossibilità di porre in essere ogni altro segmento di procedura processuale viene compendiata direttamente nella irrevocabilità, ne è suo presupposto, cosicché per incorrere nel divieto di *bis in idem* basterebbe disattendere quel connotato di irrevocabilità della decisione, ove si iniziasse una nuova fase processuale. In una accezione più ristretta e ulteriore poi, la preclusione del c.d. *secundum iudicium* è più dettagliata e deve riguardare ogni nuovo procedimento penale sullo stesso fatto e nei confronti della stessa persona. In particolare, «in questa più puntuale accezione, il *ne bis in idem* completa la tutela della incontrovertibilità del risultato del processo, propria del giudicato penale»²⁷.

Fatte tali dovute premesse generali, occorre chiarire che – se in ottica processuale è la decisione irrevocabile a determinare il divieto di secondo giudizio – tra tale tipologia di decisioni, con i crismi dell'irrevocabilità appunto, troviamo certamente la sentenza di proscioglimento o di condanna, il decreto penale di condanna e, secondo una visione condivisa, anche la sentenza di applicazione della pena su richiesta delle parti, la sentenza pronunciata in esito al giudizio abbreviato e la sentenza pre-dibattimentale di proscioglimento *ex art.* 469 c.p.p.²⁸

²⁷ Ancora RAFARACI T., *Ne bis in idem*, cit., 860. L'Autore prosegue affermando che «dove infatti l'irrevocabilità, sottraendo la decisione a ulteriore impugnazione o revoca, stabilizza l'esito del giudizio attraverso l'intangibilità della decisione in quanto tale, solo il *ne bis in idem* nell'accezione più stretta consolida invece definitivamente l'incontrovertibilità di tale esito, frapponendosi all'astrattamente illimitato proliferare di processi e decisioni *de eadem re et persona*. Senza il *ne bis in idem* così inteso, in altre parole, nessuna decisione, per quanto irrevocabile e rimasta intatta, potrebbe garantire la certezza propria del giudicato». Per un approfondimento della nozione di giudicato penale, MANCUSO E.M., *Il giudicato nel processo penale*, in *Trattato di procedura penale*, (a cura di) UBERTIS G., VOENA G.P., Milano 2012.

²⁸ Sicuramente esclusa da questo gruppo il provvedimento (ordinanza o decreto) di archiviazione dato che la sua adozione – come CERESA-GASTALDO M., *Esecuzione*, cit., 1030 – «non costituisce affatto una decisione sull'azione penale (che non è esercitata, non sussistendo i presupposti), e non impedisce che nei confronti della stessa persona possano in seguito essere svolte per lo stesso fatto nuove indagini e venga formulata l'imputazione». Dubbi circa la collocazione nel novero dei provvedimenti per cui opera il divieto è la sentenza di non luogo a procedere che, seppure non irrevocabile, se emessa al termine dell'udienza preliminare qualche effetto preclusivo è idonea a dispiegarlo.

E superato il profilo del *bis*, almeno nei suoi tratti maggiormente salienti, passiamo all'*idem*. Il divieto espresso dal *bis* non può essere aggirato attraverso una diversa qualificazione formale del fatto per il titolo, per il grado o per le circostanze e dell'elemento psicologico. L'impronta normativo sembra riguardare tuttavia, un fatto "legale" e non un accadimento in senso naturalistico come affermato dalla giurisprudenza più recente.

«Stando così le cose, la lettera della legge non consente alternative al giudice: non appena rilevi la preclusione nascente dall'essersi già proceduto altra volta per il medesimo fatto nei confronti della stessa persona, è obbligato a pronunciare sentenza declinatoria della propria investitura, sotto specie di sentenza di proscioglimento o di non luogo a procedere (art. 649, comma 2, c.p.p.)»²⁹.

1.3. Le fonti del *ne bis in idem*: il *risiko* delle fonti internazionali e sovranazionali del divieto.

Abbiamo già messo in luce nel paragrafo 1.1. come il *ne bis in idem* abbia avuto una formalizzazione espressa nel contesto internazionale e sovranazionale.

²⁹ RINALDI G., GAITO F., *Introduzione allo studio*, cit., 20. Sul tema dell'operatività del *ne bis in idem* interno dell'art. 649 c.p.p. e l'ambito di materia degli abusi di mercato e in particolare, sui dubbi circa la legittimità costituzionale dell'art. 649 c.p.p. per violazione dell'art. 117, comma 1, Cost., in relazione all'art. 4 Prot. n. 7 Convenzione si veda DI BITONTO M. L., *Il ne bis in idem nei rapporti tra infrazioni finanziarie e reati*, in Cass. pen., 2016, 1335 ss. L'Autore precisava che « ritenere operante l'effetto preclusivo che la legge ricollega alla irrevocabilità della sentenza penale, anche in presenza di una condanna pronunciata in sede amministrativa, equivarrebbe ad ammettere che un fatto per il quale la legge assicura le garanzie del diritto e del processo penale possa essere giudicato da un'autorità amministrativa senza le garanzie del diritto e del processo penale, bensì attraverso meccanismi di accertamento e repressione che non sono né pubblici, né permeabili all'informazione, né tantomeno presidiati dalle garanzie di cui all'art. 6 C[onvenzione europea dei diritti dell'uomo] e, sul piano interno, dall'art. 111 Cost. e dalle altre garanzie costituzionali (in particolare quelle di cui agli artt. 24, 25 e 27 Cost.). Un esito che, in ogni caso, pare difficilmente valutabile come un innalzamento dei livelli di tutela dei diritti fondamentali previsti nei singoli ordinamenti, e dunque contraddice l'art. 53 C[onvenzione europea dei diritti dell'uomo] e la pacifica e risalente giurisprudenza della Corte di Strasburgo, che in molte occasioni ha avuto modo di sottolineare che la Convenzione serve a rafforzare la protezione offerta a livello nazionale e non può mai imporre limiti a quest'ultima, riducendo la portata ed i contenuti delle garanzie interne».

In particolare, nell'area del vecchio continente, il tema ha avuto un forte effetto detonante nell'ambito del continuo gioco di sovrapposizioni di trame di interessi e diritti da tutelare, in qualche modo, ricodificati dal processo di integrazione UE e dall'appartenenza alla CEDU e di garanzie da assicurare in una chiave di bilanciamento necessaria e opportuna³⁰.

Nell'affrontare e declinare i tratti propri del divieto di *bis in idem*, dal punto di vista del “diritto *extra-domestico*”, con un *focus* sul diritto internazionale che devia però sul versante europeo in senso proprio, emergono tre principali fasi di tipizzazione del principio. Invero, si è passati da un primo momento che ha istituito una metodologia di approccio al tema di tipo rettamente “politico” in cui proprio gli Stati se ne facevano “guardiani” valorizzandone *ratio* e natura in sede giudiziale. Ovviamente, in un contesto siffatto, in cui gli Stati avevano in mano “il timone della nave”, il divieto di *bis in idem* è stato oggetto di convenzioni bilaterali e, poi, di convenzioni multilaterali aperte alla firma di più Stati.

In un momento successivo il principio è entrato nel complesso sistema delle politiche delle politiche di cooperazione europea e coesione inter-ordinamentale seppure senza troppo successo³¹. E invero, solo a partire dal 1988, passando per il binomio 2007-2009, il *ne bis in idem* ha trovato finalmente la sua collocazione più appropriata nelle Carte dei diritti fondamentali “europee”³².

³⁰ Sul principio *ne bis in idem* e il diritto internazionale segnaliamo AMALFITANO C., *Dal ne bis in idem internazionale al ne bis in idem europeo*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2002, 923 ss.; D'AMBROSIO R., *Commento all'art. 50 Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea*, in *Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea*, (a cura di) MASTROIANNI R., POLLICINO O., ALLEGREZZA S., PAPPALARDO F., RAZZOLINI O., Milano, 2017, 1015 ss.; MADIA N., *Il ne bis in idem convenzionale e comunitario alle prese con la litispendenza*, in www.penalecontemporaneo.it; NESCI MBENE B., *Ne bis in idem, diritto internazionale*, cit., 1 ss.;

³¹ Ci riferiamo a strumenti quali, in seno al Consiglio d'Europa, la Convenzione europea sull'estradizione del 13 dicembre 1957, la Convenzione europea per la repressione delle infrazioni stradali del 30 novembre 1964, la Convenzione europea sull'efficacia internazionale delle sentenze penali adottata a l'Aja il 28 maggio 1970 e la Convenzione europea sul trasferimento delle procedure penali, firmata a Strasburgo il 5 maggio 1972. Solo con l'entrata in vigore del Protocollo n. 7 applicativo della Convenzione per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali il 1 novembre 1988 tale principio ha iniziato a ricevere un'attenzione maggiore ed entrare a pieno titolo tra le garanzie fondamentali della materia penale grazie all'ordito argomentativo dei giudici di Strasburgo.

³² Ci stiamo riferendo alla c.d. “Carta di Nizza”, ovvero la Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, proclamata a Nizza il 7 dicembre del 2000 dal Parlamento europeo, dalla Commissione e dal Consiglio e riproclamata a Strasburgo il 12 dicembre del 2007 ed entrato in

Cosicché, facendo seguito alla periodizzazione sopra descritta, quanto alla prima fase tutta “tra Stati” possiamo svolgere qualche riflessione distinguendo – come opportunamente messo in luce da attenta dottrina fra il diritto internazionale generale e quello pattizio³³.

In particolare, il diritto internazionale generale non sembra prevedere un divieto di *bis in idem* processuale e ciò, in ragione del fatto che – in una prospettiva “culturale” – lo *ius puniendi* è una delle prerogative principali dello Stato sovrano, tant’è che gli consente di esercitare la giurisdizione penale anche in ipotesi di illecito commesso all’estero ovvero per fatti che prescindono dal luogo di commissione o dalla cittadinanza dell’autore.

«La pretesa punitiva è connessa ad una sovranità che lo Stato è restio a cedere o limitare, e dunque a fare oggetto di una collaborazione internazionale che deve avere come presupposto una reciproca fiducia fra sistemi giurisdizionali»³⁴.

Ad essere invece oggetto di Trattati internazionali in senso proprio è il profilo del divieto di *bis in idem* che attiene alla fase esecutiva della sanzione, per cui sono numerose le Convenzioni internazionali che prevedono la deducibilità della pena già inflitta o scontata in un altro Stato³⁵ essendo più un meccanismo

vigore nel dicembre del 2009. Con l'entrata in vigore del Trattato di Lisbona, la Carta ha assunto il medesimo valore giuridico dei Trattati, ai sensi dell'art. 6 del Trattato sull'Unione europea ponendosi, dunque, come pienamente vincolante per le Istituzioni europee e gli Stati membri e, allo stesso livello di Trattati e Protocolli ad essi allegati, come vertice dell'ordinamento dell'Unione europea. Essa costituiva la risposta giuridico-formale alla necessità emersa durante il Consiglio europeo di Colonia del 1999 di definire un gruppo di diritti e di libertà di eccezionale rilevanza che fossero garantiti a tutti i cittadini dell'Unione.

³³ NESCI MBENE B., *Ne bis in idem, diritto internazionale*, cit., 3 ss. che ricostruisce, altresì, i meccanismi di adeguamento dell’ordinamento nazionale a quello internazionale indicando, da un lato il portato concettuale e operativo dell’art. 10 Cost. in relazione al diritto internazionale generale e, dall’altra parte, con specifico riguardo a quello pattizio il modello della legge di ratifica.

³⁴ Cfr. ancora NESCI MBENE B., *Ne bis in idem, diritto internazionale*, cit., 5 ss.

³⁵ Per un approfondimento, in chiave diacronica, dello sviluppo della nozione del *ne bis in idem* a livello internazionale con particolare riferimento alla dicotomia tra diritto pattizio e diritto consuetudinario si veda GALANTINI N., *Il ne bis in idem nello spazio giudiziario europeo: traguardi e prospettive*, in www.penalecontemporaneo.it (si tratta del Testo della relazione al Workshop dell'Osservatorio permanente sulla criminalità organizzata su "La costruzione di uno spazio di libertà, sicurezza e giustizia nell'UE dopo il Trattato di Lisbona", Siracusa, 23-24 aprile 2010).

algebrico di calcolo “di giustizia” applicato alla sentenza arrivata per seconda al traguardo quanto un reale limite all’esercizio della giurisdizione³⁶.

Invero, è il versante della cooperazione inter-ordinamentale sul piano dei diritti dell’individuo a segnare il vero punto di svolta e a benedire una nuova primavera per il principio.

La tutela del singolo e delle sue libertà quale quella di circolazione nello spazio fisico europeo effettivamente integrato diventa così la merce di scambio in mano agli Stati per rendere più o meno profondo, più o meno veloce e più o meno tangibile il processo di comunitarizzazione degli ordinamenti nazionali.

Questo processo dà nuova linfa anche al *ne bis in idem* che ne viene assorbito tanto da ricevere una Risoluzione³⁷ dedicata da parte del Parlamento europeo in cui si auspica che gli Stati membri ratifichino le Convenzioni promosse dal Consiglio d’Europa e abroghino le norme nazionali contrastanti con il principio del *ne bis in idem* o lo prevedano nelle legislazioni nazionali³⁸.

L’apprendistato del *ne bis in idem* nel diritto dell’allora Comunità europea finisce con gli anni 2000, in cui viene inserito all’interno della Carta dei diritti dell’Unione post-Lisbona, cui viene attribuito espressamente valore giuridico vincolante ai sensi dell’art. 6 del Trattato dell’Unione europea. Ora, considerato che si tratta di un principio espresso in un fonte di diritto primario dell’Unione e che rappresenta la forma più evoluta di protezione poiché il baricentro della tutela si muove indifferentemente tra il piano dell’ordinamento nazionale di ogni Stato

³⁶ Tra l’altro alcuni studiosi, tra cui ancora NESCI MBENE B., *Ne bis in idem, diritto internazionale*, cit., 5 ss., ritengono che il consenso formatosi fra gli Stati sul principio del *ne bis in idem* esecutivo lo abbia elevato a norme di diritto consuetudinario. Si veda anche DE FRANCESCO G., *Ne bis in idem: evoluzione e contenuti della garanzia europea*, in www.legislazionepenale.eu, 25 luglio 2015.

³⁷ Risoluzione del Parlamento europeo sull’applicazione nella Comunità europea del principio *non bis in idem* in materia penale, 16 aprile 1984.

³⁸ È in ragione dell’applicazione dei principi espressi dalla Risoluzione del 1984 che gli Stati membri adottano in quel periodo una considerevole varietà di convenzioni in materia penale che anticipano concettualmente la cooperazione giudiziaria penale introdotta nel diritto UE dal Trattato di Maastricht e la realizzazione di uno spazio giudiziario europeo, “consacrato” nelle conclusioni del Consiglio europeo di Tampere del 1999.

membro e quello dei rapporti fra gli stessi, il salto di qualità è notevole e auto-evidente³⁹.

In tale *framework*, già sufficientemente complesso considerato il percorso tortuoso, il numero di ordinamenti coinvolti e il principio difficile da gestire sul piano dei mille significati, si colloca anche – e diremmo soprattutto – la Convenzione europea dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali con annesso Protocollo n. 7 che all'art. 4 fissa il divieto di *ne bis in idem* convenzionale⁴⁰.

E invero, il fatto che, a tutt'oggi, l'atto integrativo della Convenzione non sia stato ancora ratificato da Stati membri del Consiglio d'Europa del calibro di Germania, Paesi Bassi e Regno Unito (quest'ultima non ma neppure firmato l'accordo) e che sul divieto di *bis in idem* continuino a pesare le riserve di alcuni Stati firmatari quali Francia, Germania, Austria, Portogallo e della stessa Italia⁴¹ può essere senza dubbio indicativo che una stabilizzazione della nozione – oltretutto in due contesti, quello unitario e quello convenzionale che non si sovrappongono affatto in termini di ordinamenti coinvolti – è lungi dall'essere un obiettivo di medio periodo in cui solo un agire sinergico di tutti gli attori in capo potrà fornire una soluzione, certo di compromesso, ma almeno condivisa negli intenti di fondo e nell'operatività concreta.

2. La dimensione processuale del divieto di *ne bis in idem*: quando la “certezza” è misura di tutte le cose.

³⁹ A tacer d'altro, nella “Spiegazione” relativa all'art. 50 si dice che l'applicazione del principio corrisponde all'*acquis* comunitario. Cfr. anche ZAGREBELSKY G., *Corte cost. n. 49 del 2015, giurisprudenza della Corte europea dei diritti umani, art. 117 Cost., obblighi derivanti dalla ratifica della Convenzione*, in *Riv. AIC*, 2015.

⁴⁰ Ai sensi dell'art. 4, paragrafo 1 del Prot. n. 7 «nessuno può essere perseguito o condannato penalmente dalla giurisdizione dello stesso Stato per un'infrazione per cui è già stato assolto o condannato a seguito di una sentenza definitiva conforme alla legge ed alla procedura penale di tale Stato».

⁴¹ Della riserva italiana e della sua ammissibilità parleremo diffusamente nel Capitolo 2 quando affronteremo la pronuncia della Corte europea dei diritti dell'uomo nel caso Grande Stevens c. Italia del 2014.

In chiave propriamente descrittiva, il *ne bis in idem* processuale è una regola che, per un certo verso, misura l'efficacia del sistema nel suo complesso e, per altro, è cifra di garanzia per l'individuo che ne beneficia.

Invero, esso esprime il divieto di iterazione del processo, il divieto a essere procedere una seconda volta tanto in termini di apertura di un nuovo giudizio per lo stesso fatto tanto in quello continuare un percorso processuale, nelle more del primo giudizio, intrapreso. Abbiamo anche già accennato, trattando dei fondamenti del principio e, per quel che qui interessa, del rapporto ontologico che nel nostro ordinamento lo lega all'art. 649 c.p.p., a quale fosse la sua "anima" di garanzia, ovvero la certezza declinata tuttavia, su un – ci si passi l'espressione infelice dato il contesto di questo elaborato – "doppio binario" che faceva della tensione pubblico-privato il tratto caratteristico.

Tale certezza bidimensionale era oggettiva rispetto ai rapporti giuridici cui sottendeva aspirando ad una stabilizzazione degli stessi in termini di prevedibilità delle decisioni e di non proliferazione degli accertamenti giudiziari⁴² e soggettiva circa la sovra-esposizione a processi del singolo⁴³.

Invero, come saggiamente messo in luce da attenda dottrina⁴⁴, «in assenza di un espresso riconoscimento costituzionale, peraltro, nei due inquadramenti sono stati rispettivamente valorizzati i collegamenti della preclusione processuale con la dignità della persona, con i canoni del giusto processo e finanche con le esigenze di ragionevole durata dei procedimenti e di efficienza della finzione giurisdizionale».

Eppur tuttavia, forse proprio in ragione dell'assenza di questo paracadute costituzionale⁴⁵, il principio spesse volte si è arreso dinanzi all'impostazione

⁴² Per riflessioni sul punto si veda CORDERO F., *Procedura penale*, IX, Milano 2012, il quale chiama in causa anche una evocativa nozione di "equilibrio socio-psichico collettivo" che appare traghettare in tale campo le "istanze paternalistiche" della nozione di prevenzione nel campo della parte generale del diritto penale. Più critico su tale profilo, RAFARACI T., *Ne bis in idem*, cit., 861.

⁴³ Cfr. RIVELLO P. P., *Analisi in tema di ne bis in idem*, in *Riv. it. dir. e proc. pen.*, 1991, 479 ss. e MANCUSO E. M., *Il giudicato*, cit., 406.

⁴⁴ MAZZACUVA F., *Le pene nascoste*, cit., 294 ss.

⁴⁵ Il tema dell'assenza di un riferimento espresso in costituzione ma solo mediato attraverso il meccanismo dell'art. 117 Cost., in qualche modo mette a nudo il rapporto di diffidenza tra noi, come preformati sulle nozioni tipiche del nostro ordinamento, e le fonti e i principi che ci

efficientistica più severa per cui solo la certezza cui si affianca la stabilità della “cosa giudicata” costituisce la dimensione *lato sensu* costituzionale del principio, scevro, quindi, di qualunque implicazione “sociale”⁴⁶. Invero, possiamo tentare di immaginare un correttivo rappresentato dalla funzionalizzazione – e quindi in ottica subordinata e *de relato* – della garanzia dell’individuo alla *certitudo*.

E invero, «il divieto di ulteriori processi *de eadem re et persona* non si limita a porre l’individuo soltanto a riparo del rischio che il nuovo processo si faccia veicolo di decisioni che revochino in dubbio la situazione soggettiva consolidatasi, ma previene anche una nuova soggezione al processo, intendendo pertanto che sia già tale soggezione, per i suoi possibili effetti (anche restrittivi), a costituire il primo fattore di incertezza della situazione soggettiva consolidatasi con il giudicato»⁴⁷.

2.1. Il giudicato penale e la sua configurazione tradizionale: se un campione del sumo partecipa a una maratona.

Il giudicato penale rappresenta, nel contesto definitorio del *ne bis in idem* processuale, il suo presupposto teorico e al contempo il suo precipitato di certezza. In termini generali e nell’ambito della materia penale e processuale penale, trova la sua collocazione sistematico-normativa all’art. 648 c.p.p.⁴⁸.

giungono dall’esterno. Invero, ne è in un certo senso esempio, anche l’*iter* di costituzionalizzazione del “giusto processo”: lo sigma della costituzionalità ci fa “digerire” meglio principi e garanzie internamente avvertite come *extra-ordinem*.

⁴⁶ Corte Cost., sent. n. 129, 30 aprile 2008. Per una critica si veda DE LUCA G., *I limiti soggettivi*, cit., 2.

⁴⁷ RAFARACI T., *Ne bis in idem*, cit., 861. L’Autore prosegue mettendo in luce come il radicale divieto di ulteriori processi per lo stesso fatto preservava dalla soggezione stessa al processo, quale meccanismo coercitivo strumentale in capo allo Stato.

⁴⁸ Ai sensi dell’art. 648 c.p.p. «1. sono irrevocabili le sentenze pronunciate in giudizio contro le quali non è ammessa impugnazione diversa dalla revisione. 2. Se l’impugnazione è ammessa, la sentenza è irrevocabile quando è inutilmente decorso il termine per proporla o quello per impugnare l’ordinanza che la dichiara inammissibile. Se vi è stato ricorso per cassazione, la sentenza è irrevocabile dal giorno in cui è pronunciata l’ordinanza o la sentenza che dichiara inammissibile o rigetta il ricorso. 3. Il decreto penale di condanna è irrevocabile quando è inutilmente decorso il termine per proporre opposizione o quello per impugnare l’ordinanza che la dichiara inammissibile».

In modo molto semplice, potremmo dire che quando si conclude la fase cognitiva del procedimento di accertamento, il provvedimento decisorio del giudice diviene definitivo. Solo quando si compie tale destino di stabilità della decisione, il comando del giudice in essa contenuto, potrà essere eseguito diventando “titolo esecutivo”⁴⁹.

Invero, basta essere consapevoli del contesto in cui la nozione di giudicato opera – ovvero il processo che per sua intrinseca natura tende a “procedere”, e quindi a muoversi nello spazio giuridico tendenzialmente nel verso dell’avanzamento – per rendersi conto di quanto sia complesso e tortuoso conciliarla con un sistema mobile a fronte di una sua indubbia staticità, almeno concettuale. E il ruolo di collettore normativo tra i due profili è ricoperto proprio dall’art. 648 c.p.p. che, pur non facendo espressamente menzione di “giudicato”, attraverso l’irrevocabilità che dà autorità al giudicato, nel senso che la situazione si stabilizza in termini formali, diventa tendenzialmente immobile eppure non immobilizzata.

Si tratta a ben guardare della nozione di giudicato c.d. “formale”, che si risolve nella incontrovertibilità del tema oggetto della verifica di accertamento giudiziale compendiato nella pronuncia. Eppure ad essa se ne affianca anche una visione c.d. “sostanziale” funzionale all’individuazione corretta degli effetti che la cosa giudicata è capace di produrre oltre il processo in cui si è formata.

Semplicemente, «il giudicato formale dipende dalla irrevocabilità della decisione. Il sistema processuale pone, in altri termini, un limite alla rivedibilità dell’atto conclusivo del giudizio, consentendo tassativi mezzi di impugnazione idonei a snidare eventuali errori di giudizio o lesioni delle garanzie difensive tradottisi in corrispondenti violazioni della legge processuale, da cui potrebbe

⁴⁹ Fino a quando la stabilizzazione degli effetti del provvedimento non si compie, esso è sospeso in quanto potenzialmente soggetto a una valutazione nuova e/o diversa durante i vari giudizi impugnatori ad esso connessi. Come messo in luce da certa dottrina in merito alla *summa divisio* tra sentenze di condanna e sentenze di proscioglimento (in particolare, CERESA-GASTALDO M., *Esecuzione*, in *Compendio di procedura penale*, (a cura di) CONSO G., GREVI V., IV, Padova, 2008, 968 e TONINI P., *Manuale di procedura penale*, XVII, Milano, 991 ss.), se nell’ambito prime definitività e esecutività coincidono, le seconde non devono attendere la conclusione dell’*iter* processuale esplicando i loro effetti.

essere scaturito un vizio dell'atto processuale. [Cosicché], oltre il limite del sindacato di seconde cure e dell'eventuale giudizio di cassazione, è regola aurea l'intangibilità del risultato del processo, il quale assume forma e nome dell'irrevocabilità della decisione [come scritto nell'art. 648 c.p.p. a chiare lettere]»⁵⁰.

Ma è con riferimento al giudicato c.d. sostanziale, che è giocoforza espressione di effettività ulteriore, che appaiono i limiti che ne costruiscono il perimetro di operatività, *in primis* proprio il principio di *ne bis in idem*.

E invero, «al rigoroso divieto di instaurare un nuovo procedimento penale per i fatti oggetto di accertamento irrevocabile si contrappone la capacità della cosa giudicata penale di fare stato in relazione ad altri procedimenti che vertono su *re giudicande* più o meno coincidenti con quella definita. La forza negativa, infatti, non esaurisce l'intera gamma degli effetti del giudicato, che – oltre alla idoneità a fondare la *actio iudicati* e, dunque, l'esecuzione – produce conseguenze di natura costitutiva in procedimenti diversi da quello definito, assumendo, così, valenza propriamente positiva»⁵¹.

Il connotato fattuale che colora il giudicato, almeno nell'ambito dei suoi limiti negativi, appare quindi indubitabile.

⁵⁰ MANCUSO E. M., *Il giudicato*, cit., 41. Sugli effetti del giudicato per effetto di sentenze della Corte europea si vedano, tra le altre, le recenti Corte eur., 18 maggio 2010, Ogaristi c. Italia; Corte eur., 19 ottobre 2006, Majadallah c. Italia, in Cass. pen., 2007, p. 1344; Corte eur., 13 ottobre 2005, Bracci c. Italia, ivi, 2006, p. 2987. V., anche, Corte eur., 7 giugno 2005, Jerinò c. Italia. Con riferimento a fattispecie anteriori alle modifiche dell'art. 111 Cost., cfr. Corte eur., 5 dicembre 2002, Craxi c. Italia, in Cass. pen., 2003, p. 1080; Corte eur., 27 febbraio 2001, Luca c. Italia; Corte eur., 14 dicembre 1999, A.M. c. Italia. Occorre richiamare anche il rapporto della Commissione europea del 9 settembre 1998, in relazione al ben noto caso Dorigo c. Italia, poi sfociato nella Interim Resolution 15 aprile 1999, n. DH (1999) 258 del Comitato dei ministri del Consiglio d'Europa. In dottrina, cfr. VIGANÒ F., *Figli di un dio minore? Sulla sorte dei condannati all'ergastolo in casi analoghi a quello deciso dalla Corte EDU in Scoppola c. Italia*, in www.penalecontemporaneo.it e TROISI P., *Flessibilità del giudicato penale e tutela dei diritti fondamentali*, in www.penalecontemporaneo.it.

⁵¹ NORMANDO R., *Giudicato penale*, in Treccani on-line. La voce è disponibile al seguente sito: [http://www.treccani.it/enciclopedia/giudicato-penale_\(Diritto-on-line\)/](http://www.treccani.it/enciclopedia/giudicato-penale_(Diritto-on-line)/).

2.2. Il rapporto tra il divieto di *bis in idem*, la litispendenza e il conflitto pratico di giudicati. Il triangolo no, non l'avevo considerato.

Il tema oggetto di questo paragrafo, invero complessissimo, ci è comunque funzionale ad un discorso che svilupperemo in termini maggiormente dettagliati e concreti nel corso del prossimo Capitolo e che tuttavia riteniamo opportuno già iniziare ad affrontare al fine di fissare i termini teorici del dibattito in quanto gravido di conseguenze in campo applicativo.

Ove il Legislatore ha costruito il sistema di tutela istituzionalizzando il regime un doppio binario repressivo penale-amministrativo, terreno elettivo delle nostre discussioni in questo elaborato, si è già verificata, ed è fisiologico si ripeterà in futuro, la concomitante attivazione di entrambi i procedimenti, ingenerando una situazione di litispendenza.

Occorre partire dall'origine, ovvero provare a dare un contenuto alla nozione di litispendenza e vedere come essa reagisce – quasi in termini chimici – al sopravvenire di situazioni duplicative di procedimenti⁵². Il codice di rito non fornisce a chiare lettere una definizione sul punto, ed invero – trattando del fenomeno litispendenza costituita dai conflitti positivi di giurisdizione e di competenza di cui agli artt. 28 e ss. c.p.p. – qualche suggestione interpretativa ce la offre.

Cosicché può dirsi litispendenza il caso in cui più processi siano celebrati a carico della stessa persona per il medesimo fatto contemporaneamente, vale a dire senza che nessuno di essi sia concluso con sentenza o decreto penale irrevocabile oppure con altro provvedimento terminativo⁵³, e – aggiungeremmo – davanti a due giudici ugualmente competenti.

⁵² Per un inquadramento dei rapporti fra litispendenza e ne bis in idem processuale si vedano CAPRIOLI F., *Il principio del ne bis in idem*, in *Procedura penale dell'esecuzione*, (a cura di) CAPRIOLI F. e VICOLI D., Torino, 2009, 66 e RAFARACI T., *Ne bis in idem*, cit., 862.

⁵³ Definizione tratta da BONTEMPELLI M., *La litispendenza e il divieto di doppia decisione*, in *Riv. it. dir. e proc. pen.*, 3, 2015, 1316. Sul punto l'Autore ha fornito una ricca bibliografia che riportiamo di seguito: GROSSO D., *L'udienza preliminare*, Milano, 1991, 129; BARGI A., *Conflitti e contrasti sulla competenza del nuovo codice di procedura penale*, in *Cass. pen.*, 1991, 1, 1488; RAFARACI T., *Le nuove contestazioni nel processo penale*, Milano, 1996, 4, nt. 4; ID., *Ne bis in idem*, cit., 862; LEO G., *Ne bis in idem e principio di preclusione nel processo penale*, in *Corr. mer.*, 2006, 239 ss.; ID., *L'abuso del processo nella giurisprudenza di legittimità*, in *Dir. pen.*

A voler essere rigorosi non può sfuggire come l'art. 649 c.p.p., fondamento normativo del *ne bis in idem* interno, non si attaglia alla litispendenza come l'abbiamo descritta, in quanto applicabile a situazioni in cui i giudici sono ugualmente competenti, ma celebrano i processi in modo contestuale.

Per dirla in altri termini, «l'art. 649 c.p.p. consente di affermare che, nell'ordinamento processuale vigente, il giudicato penale, a differenza di quello civile, si manifesta attraverso la preclusione del secondo giudizio, con conseguente impossibilità di attribuire efficacia vincolante al contenuto di accertamento della decisione, ma non è invocabile per escludere che la preclusione anzidetta si manifesti anche prima del giudicato penale»⁵⁴.

Se ciò è vero, non scandalizza il fatto che, in quanto divieto, il *ne bis in idem* sia ragiona in negativo e opera per preclusioni, quella finale che si consolida a chiusura del processo, e – logicamente – anche prima di essa⁵⁵. Invero, siffatta preclusione coprirebbe, consumandolo, oltre che l'esercizio dell'azione penale, anche il potere di *ius dicere* ad opera del giudice dello stesso ufficio investito della cognizione dell'identica *re giudicanda* nel secondo procedimento⁵⁶.

E se la *ratio* divieto non aiuta a risolvere l'*impasse* perché un conto è confezionare una sfera di intangibilità in cui vige, appunto, un divieto assoluto rispetto a avari livelli dell'ordinamento, altro è far funzionare le cose dal punto di vista dei congegni tecnici.

proc., 2008, 512; TROISI P., *La nozione giurisprudenziale di litispendenza penale*, in *Dir. pen. proc.*, 2006, 720; ZUMBO S., *Duplicazione di procedimenti e ne bis in idem*, in *Giust. pen.*, 2007, 3, 205; BISCARDI G., *Ne bis in idem tra Costituzione e fonti europee*, in *Processo penale e Costituzione*, (a cura di) DINACCI F.R., Milano, 2010, 544 ss. Con riferimento alla materia cautelare MORELLI F., *L'ammissibilità di nuovi elementi probatori a carico nell'appello de libertate*, in *Dir. pen. proc.*, 2005, spec., 368 ss.; GALLUCCIO MEZIO G., *La resistibile ascesa del "giudicando" cautelare*, in *Il principio di preclusione nel processo penale*, (a cura di) MARAFIOTI L. e DEL COCO R., Torino, 2012, 141 ss.; VALENTINI E., *La domanda cautelare nel sistema delle cautele personali*, Bologna, 2012, 258 ss.

⁵⁴ BONTEMPELLI M., *La litispendenza*, cit. 1316.

⁵⁵ Cass., Sez. Un., 28 settembre 2005, n. 34655.

⁵⁶ Sempre secondo BONTEMPELLI M., *La litispendenza*, cit. 1316 «più propriamente dovrebbe parlarsi di dovere di non decidere nel merito del secondo procedimento, dal momento che la causa d'improcedibilità non elimina i presupposti affinché il giudice decida validamente, ma costituisce il dovere di decidere in un dato senso (cioè di assumere una pronuncia a contenuto processuale)».

La preclusione che assiste la garanzia processuale di certezza del *ne bis in idem* si pone a mezza via tra la doppia decisione, il doppio processo e la doppia sanzione. La domanda corretta è entro quali limiti operano divieto e relativa preclusione.

Ragion per cui, nella realtà è bel possibile che lo svolgimento di un nuovo processo nei confronti dello stesso soggetto e per lo stesso fatto non venga intercettato e bloccato attraverso la declaratoria di improcedibilità ai sensi del comma 2 dell'art. 649 c.p.p. All' insorgenza di questa situazione rimedia l'art. 669 c.p.p., tramite criteri di risoluzione del conflitto improntati alla salvaguardia del *favor rei*, e anche in deroga al *ne bis in idem*⁵⁷. Delle due norme è diversa la finalità, l'una in prevenzione l'altra in repressione operando successivamente alla "formazione" del primo giudicato "abusivo", quindi, quando il danno è già fatto.

Ricostruito, sia pure in modo forse eccessivamente rapida la questione, al fine di garantire una sostanziale conformità in sede processuale all'interpretazione fornita dalla Corte EDU sul tema del doppio giudicato, se la strada dell'interpretazione conforme presta il fianco a obiezioni legate all'operatività del principio di legalità nella materia in esame, dall'altra parte il passaggio dal Giudice delle Leggi è sembrata la via più rassicurante⁵⁸ tanto che un qualche

⁵⁷ LAVARINI B., Il *ne bis in idem* convenzionale e "doppio binario" sanzionatorio: il problema del doppio giudicato, in www.legislazionepenale.eu L'Autore, in tema di conflitti pratici di giudicati, mette in luce come diversi Autori, all'indomani della sentenza Grande Stevens, abbiano individuato nell'art. 669 c.p.p. – quando il richiamo all'art. 649 c.p.p. sia impedito dal "doppio giudicato" – il canale dell'adeguamento interno ai vincoli convenzionali – per via d'interpretazione conforme o di incidente costituzionalità nei casi identici, ed eventualmente analoghi, a quello specificamente oggetto del giudicato europeo. Ritiene, poi, che la via dell'interpretazione conforme, tanto dell'art. 649 c.p.p., quanto dell'art. 669 c.p.p., è irrimediabilmente preclusa perché siffatta operazione interpretativa non è consentita dai principi di stretta legalità in materia penale e di obbligatorietà dell'azione penale.

⁵⁸ Cass. ord. 16 ottobre 2014 n. 1782 che – in via subordinata rispetto ad analoga questione attinente alla norma "sostanziale" ex art. 187-bis TUF ha sollevato questione di legittimità, per violazione degli artt. 117 Cost. e 4 Prot. n. 7 Cedu, dell'art. 649 c.p.p. laddove «non prevede[va] l'applicabilità del divieto di secondo giudizio al 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 a cui debba riconoscersi natura penale ai sensi della CEDU» e Tribunale di Bologna ord. 21 aprile 2015 che, invocando i medesimi parametri, ha dedotto l'illegittimità «dell'art. 649 c.p.p., in relazione all'art. 10-ter D.lgs. 74 del 2000, nella parte in cui non prevede l'applicabilità della disciplina del divieto di un secondo giudizio al caso in cui all'imputato sia già stata comminata, per il medesimo fatto nell'ambito di un procedimento

risultato – invero non troppo appagante e forse troppo schiacciato sul tema dell'*idem factum* – l'ha portato come di dirà, ancora una volta, nel secondo capitolo.

3. La dimensione sostanziale e il fantasma della duplicazione della sanzione.

Lo stigma del principio-divieto del *bis in idem*, nella sua manifestazione sostanziale – lo abbiamo già detto – attiene al divieto di duplicazione normativa e sanzionatoria mostrando di voler esprimere una forma di garanzia individuale discendente da ragioni di giustizia intesa come equità e proporzionalità.

Invero, il nostro ordinamento ha mostrato comunque una certa sensibilità al problema della duplicazione sanzionatoria a valle, ove il medesimo illecito fosse “infranto” da più fattispecie incriminatrici, a monte, stabilendo meccanismi, più favorevoli al reo, di neutralizzazione del cumulo sanzionatorio⁵⁹.

Sotto il profilo definitorio, esso – in punto di principio – impedisce «che il medesimo fatto possa essere addebitato più volte allo stesso soggetto, qualora l'applicazione di una sola delle norme in cui il fatto è sussumibile ne esaurisca, per intero, il contenuto di disvalore sia da un punto di vista oggettivo, che soggettivo»⁶⁰.

amministrativo, una sanzione alla quale debba riconoscersi natura penale ai sensi della Convenzione EDU e dei relativi Protocolli».

⁵⁹ A questi fini si segnala in primo luogo l'art. 13 del D. Lgs. 74 del 2000 che prevede che, quando per lo stesso fatto è stata applicata a carico del reo o all'ente una sanzione amministrativa pecuniaria, l'esazione della pena pecuniaria dipendente da reato è limitata alla parte eccedente a quella riscossa dall'autorità amministrativa. Invero, anche nel sistema degli abusi di mercato opera un marchingegno simile ed è quello indicato all'art. 187-*terdecies* TUF che nella sua versione successiva alla riforma di agosto 2018 prevedeva che l'autorità giudiziaria o la Consob tenessero in conto, al momento dell'irrogazione delle sanzioni di propria competenza, delle misure punitive già irrogate nonché disponessero che l'esecuzione delle sanzioni, penali o amministrative, aventi la medesima natura, fosse limitata alla parte eccedente a quella già eseguita o scontata.

⁶⁰ RINALDI G., GAITO F., *Introduzione allo studio*, cit., 9.

In discorso veramente spinoso si annida tutto, per quanto riguarda tale lettura sostanziale del divieto, nella determinazione del polo del brocardo indicato con *idem*.

Le varie letture proposte che tentano variamente di riempire di colore una formula altrimenti dal sapore vacuo in qualche modo lottano tutte contro un unico fantasma, invero la duplicazione sanzionatoria quando il contrasto tra le “diverse” norme che si accompagnano al fatto “medesimo” quando invero solo una dovrebbe applicarsi all’ipotesi di specie⁶¹.

Da un punto di vista prettamente ricognitivo, si avrà concorso qualora vi siano l’esistenza di un fatto (vedremo nel prossimo paragrafo in che accezione) e la convergenza di una pluralità di norme giuridiche atte a disciplinarlo. Ad una realtà “fallace” segue l’“apparenza” del concorso⁶².

Diversi sono stati i criteri elaborate per sciogliere l’arcano, la specialità – l’unico riconosciuto esplicitamente dal nostro codice penale all’art. 15 –, la sussidiarietà e la consumazione. Invero lo stesso art. 15 c.p.⁶³ non sembra disciplinare ogni forma di concorso apparente ma solo quella ove il rapporto tra le norme applicabili al fatto è di specialità, per cui ve ne è una che ha dei profili, quanto a elemento oggettivo o soggettivo, di specialità appunto.

⁶¹ Sul tema del concorso apparente di norme segnaliamo, *inter alia*, ANTOLISEI F., *Concorso formale di reati e conflitto apparente di norme*, in *Giust. pen.*, 1942, 209; CONTI L., *Concorso apparente di norme*, in *Noviss. dig. it.*, II, Torino, 1958, 1007; PAGLIARO E., *Concorso di norme penali*, in *Enc. giu.*, Milano, 1961, 545; ID., *Relazioni logiche e apprezzamenti di valore del concorso di norme penali*, in *Ind. pen.*, 1976, 217; MANTOVANI F., *Concorso e conflitto di norme del diritto penale*, Bologna, 1966; DE FRANCESCO G.A., *Lex specialis. Specialità ed interferenza nel concorso di norme penali*, Milano, 1990; ID., *Concorso apparente di norme*, in *Dig. disc. pen.*, Torino, 1988, 416.

⁶² Cfr. FIANDACA G., MUSCO E., *Diritto penale. Parte generale*, Bologna, VII, 716.

⁶³ Ai sensi dell’art. 15 c.p. «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». Tale disposizione aveva la pretesa – a nostro avviso eccessiva – di escludere radicalmente la possibilità di far nascere due piste alternative, due binari paralleli attigui, volti a sanzionare il medesimo fatto-reato.

3.1. Il versante dell'identità del fatto e il concorso di reati. Amletici dilemmi e giochi di ruolo.

Cosicché se la specialità era la risposta operativa alla soluzione del conflitto, in verità le vere diatribe teoriche e non si ebbero per accordarsi sulla nozione di “stesso fatto”. Che poi, in fondo, i due profili soffrono di connessione talché la stessa formalizzazione di cosa sia lo stesso fatto ha implicazioni concrete rispetto a quali elementi dello stesso debbano essere posti in valutazione.

Le divergenze interpretative – come ricordato in dottrina⁶⁴ – restituivano l'impressione «che la definizione del concetto di *idem* non a[vesse avuto] natura logica (e ancor meno “ontologica”), bensì [tendesse] a riflettere giudizi di valore tanto sul piano sostanziale, quanto su quello processuale».

Seguendo il ragionamento, sul versante sostanziale la riconducibilità di un fatto delle medesime note di disvalore importa che esso deve essere valutato in termini di offensività rispetto alla condotta e non per, ciò solo, rispetto ai suoi profili naturalistici. Invero, «come sostenuto da tempo dalla dottrina, ma spesso dimenticato dalla giurisprudenza, il concetto di “stessa materia” previsto dall'art. 15 c.p. (quando dice che la stessa materia è regolata da più leggi penali) non può infatti circoscrivere l'applicazione della disposizione alle ipotesi di identità del bene giuridico tutelato, essendo i profili di eventuale plurioffensività del fatto già contemplati dal Legislatore nel momento in cui viene configurata una relazione di norme di *genus ad speciem*»⁶⁵.

È, invece, proprio sul piano processuale che l'*idem* tende a vestire i panni del fatto storico come adombra l'art. 649 c.p.p. parlando di identità nel titolo, ma soprattutto nel grado e nelle circostanze.

Non è poi un caso che la giurisprudenza delle Corti europee – che analizzeremo diffusamente nel prossimo Capitolo e su cui si è innestata la decisione della nostra Corte Costituzionale n. 200 del 2016 proprio sul punto – che applica norme contenute in fonti che esprimono un *ne bis in idem* per sua

⁶⁴ MAZZACUVA F., *Le pene nascoste*, cit., 305 ss.

⁶⁵ MAZZACUVA F., *Le pene nascoste*, cit., 307 ss.

struttura, per necessità di omogeneizzazione della tutela e fondamentalmente per allargarla nel suo raggio massimo, sposino la visione di un *idem* tutto fattuale⁶⁶.

Il tema però, dei criteri discretivi circa cosa componga l'*idem factum* permane. Ovvio è che sempre nell'ambito di una identità di tipo fattuale la risposta a tale domanda cambia a secondo se si predilige una impostazione sostanzialistica (come tra l'altro ha fatto il nostro Giudice delle leggi) che valorizzerà il fatto come comprensivo di condotta, evento, nesso di causalità nell'opera di raffronto che l'"altro" oggetto del secondo, ovvero se si opta per una visione processualistica più spinta e rivolta a limitare l'indagine all'azione e/o omissione.

Ad oggi, l'ha spuntata – anche grazie alla risonanza della decisione richiamata – la prima impostazione⁶⁷.

⁶⁶ Corte EDU, sentenza della Grande Camera, 10 febbraio 2009, Zolotoukhine contro Russia.

⁶⁷ Cfr. FALCINELLI D., *Il fatto di reato sullo sfondo del ne bis in idem nazional europeo*, in Arch. pen., 1, 2017, 1.ss. Cfr. SOTIS C., *Il "fatto" nella prospettiva del divieto di doppia punizione*, in Ind. pen., 2017, 600 ss.. Per una interpretazione maggiormente critica della posizione adottata dalla Corte Costituzionale cfr. CORSO P., *Prospettive evolutive del ne bis in idem*, in Arch. pen. 1, 2017, 3 ss.

⁶⁷ TRIPODI A. F., *Cumuli punitivi*, cit., 1047.

“Che strada devo prendere?” chiese.
La risposta fu una domanda:
“Dove vuoi andare?”
“Non lo so”, rispose Alice.
“Allora, – disse lo Stregatto – non ha importanza.”

- L. Carroll in “Le Avventure di Alice nel Paese delle Meraviglie” -

Capitolo 2

Il *ne bis in idem* e il sistema del c.d. “doppio binario”: gli abusi di mercato quale terreno di conquista della sanzione amministrativa

SOMMARIO: 1. Il sistema di tutela del “doppio binario”: tra scelte “indotte” e il mito dell’effettività della sanzione. – 1.1. Considerazioni introduttive e contesto di riferimento: per un glossario del giurista dinanzi al fenomeno economico. – 1.2. La nozione di “doppio binario” nel sistema di tutela degli abusi di mercato: genesi “economica” di un’aggressiva modalità di tutela. – 1.3. Il ruolo non neutrale delle Autorità Indipendenti: il “caso Consob”. (Riflessioni generalissime) – 1.4. Le fattispecie in materia di tutela del mercato contenute nel D. Lgs. n. 58 del 1998 (Cenni). – 2. L’ente e gli abusi di mercato. Quando il doppio binario diventa addirittura quadruplo. – 3. Il dialogo multilivello tra le Corti sulla portata del principio. – 4. Il ruolo “forte” della giurisprudenza sovranazionale. In particolare l’evoluzione della nozione di “materia penale” (*idem*). – 4.1. La pronuncia della Corte europea dei diritti dell’uomo del 4 marzo 2014 sul caso “Grande Stevens e altri c. Italia”: *casus belli* per un cambiamento auspicato? – 4.2. Dall’*idem* al *bis*: il caso “A e B c. Norvegia” e il criterio della *close connection*. – 4.3. L’*opinion* dissenziente del giudice Pinto de Albuquerque: una *lectio magistralis* rimasta inascoltata. – 4.4. L’opinione della Corte di Giustizia: l’interpretazione dell’art. 50 del CDFUE dal caso Fransson alle ultime pronunce del 2018. – 5. Il ruolo “debole” della giurisprudenza nazionale: osservazioni a margine del *idem* e del *bis* per una classe di giudici in “crisi di identità”. – 5.1. La materia tributaria quale altro *locus* giuridico del “doppio binario sanzionatorio”. – 5.2. La confisca urbanistica: ecomostri e “abusivismo sanzionatorio”. – 5.3. La Corte Costituzionale sul caso Eternit e la nozione di *ne bis in idem*. – 6. Le questioni di costituzionalità sollevate in materia di abusi di mercato: suggerimenti per un legislatore distratto.

1. Il sistema di tutela del “doppio binario”: tra scelte “indotte” e il mito dell’effettività della sanzione.

Urge sgombrare il campo da un equivoco ed occorre farlo proprio in questa sede preliminare rispetto agli argomenti trattati in questo Capitolo.

La strategia del “doppio binario” rappresenta una scelta di tutela, una sorta di opzione tra quelle disponibili al Legislatore in cui può articolarsi una politica sanzionatoria. Una certa soluzione punitiva rispetto a un comportamento posto in essere da un individuo (o da un ente) può generare ripercussioni significative sia rispetto alla generalità dell’ordinamento giuridico, sia rispetto ai rapporti tra una “stringa” sanzionatoria e l’altra. Ecco il motivo, almeno per quanto riguarda il tema, che tocca di profili logici ed espresso della teoria delle fonti, della non contraddizione tra le norme, per il quale *l’owner* cui compete la decisione si premura, o si dovrebbe premurare, di architettare e realizzare una misura coerente con l’impianto di riferimento, gettando sempre uno sguardo più in là in chiave prospettica ai sistemi normativi limitrofi. Eppure l’afflato entropico che permea, da un lato, la normativa e, dall’altro, la discussione scientifica sul tema è ormai un dato obiettivo di non poco momento.

E invero, nel diritto penale italiano in senso stretto il “doppio binario” ha una dimensione perimetrale definita sotto molteplici aspetti e riconducibile, principalmente, alla dicotomia concettuale – ma niente affatto operativa – tra pene e misure di sicurezza¹. In primo luogo, quanto al profilo storico, trova una

¹Si segnalano alcuni elementi del sistema di disciplina delle sanzioni penali, da cui si prende le mosse per sviluppare un ragionamento più articolato sui diversi “rami” sanzionatori presenti nel nostro ordinamento giudico. Per quanto concerne l’area delle misure di sicurezza, si rileva fin da subito la peculiarità del relativo presupposto applicativo, ossia la pericolosità sociale, oggi rimessa all’accertamento del giudice, ma nella versione originaria del codice presunta dalla legge che identificava figure soggettive di autore pericoloso quali l’infermo di mente, il delinquente abituale, professionale e per tendenza). Le misure di sicurezza hanno, poi, una intrinseca variabilità della loro durata, sia nel minimo che varia in relazione alle diverse misure, anche se, a differenza della disciplina originaria, oggi il giudice può far cessarne prima il decorso, sia nel massimo, a fronte di un regime di riesame periodico della pericolosità. Altro carattere, per così dire “genetico”, è rappresentato dalla retroattività della loro disciplina a differenza della sostanziale irretroattività delle pene (si veda la differenza tra gli artt. 2 e 200 c.p.): tale disciplina discende dal fatto che, trattandosi di strumenti diretti a prevenire la commissione di ulteriori reati, non deve essere assicurato ai consociati alcun affidamento in ordine alla prevedibilità delle conseguenze sanzionatorie, ma va applicata la disciplina vigente al tempo dell’applicazione delle

sua genesi nell'ambito del dibattito più ampio sulla natura della sanzione penale a partire dalla metà dell'Ottocento² tra le posizioni più strettamente punitive, quali le posizioni fondate sulla retribuzione nell'ottica di compensare al "male" arrecato attraverso il reato con una sofferenza giusta e stabilita d'imperio, o anche quelle basate sul concetto di prevenzione con l'obiettivo dichiarato di distogliere le persone dal commettere reati o di impedire che il soggetto che il soggetto che oggi commette il reato ne commetta altri in futuro³, fino alle teorie ispirate alla riparazione che guardano con maggior attenzione alla vittima del comportamento illecito. In seconda battuta, sotto i riguardi delle ragioni di politica criminale che ne hanno rappresentato il fondamento giustificativo, almeno nella sua essenza più "pura", rileva senza dubbio l'istanza di prevenzione del rischio "penale", appunto con tutto ciò che comporta l'applicazione di una misura vessatoria che prescinde dall'accertamento di responsabilità penale in capo ad un soggetto e la presenza di stringenti garanzie qualora si debbano applicare provvedimenti restrittivi della libertà personale dell'individuo, da una parte, e di istituti propri della pena, dall'altro. In terzo luogo, si mostra anche attraverso gli statuti normativi che ne esprimono l'essenza e ne connotano le manifestazioni applicative (il riferimento è, in generale, ai meccanismi di

misure di sicurezza, anche se più sfavorevole rispetto a quella vigente al tempo del commesso reato. Si rinvia, *inter alia*, ai principali lavori monografici sul tema CARACCIOLI I., *I problemi generali delle misure di sicurezza*, Milano, 1970, MUSCO E., *La misura di sicurezza detentiva. Profili storici e costituzionali*, Milano, 1978; FIORAVANTI L., *Le infermità psichiche nella giurisprudenza penale*, Padova, 1988; BERTOLINO M., *L'imputabilità e il vizio di mente nel sistema penale italiano*, Milano, 1990; MANNA A., *L'imputabilità e i nuovi modelli di sanzione. Dalle "finzioni giuridiche" alla "terapia sociale"*, Torino, 1997; COLLICA M.T., *Vizio di mente: nozione, accertamento e prospettive*, Torino, 2007; PELISSERO M., *Pericolosità sociale e doppio binario. Vecchi e nuovi modelli di incapacitazione*, Torino, 2008, 79 ss. Dal canto loro, le pene sono accompagnate da uno statuto ben più severo.

² Per una ricognizione di sintesi delle diverse posizioni assunte della dottrina si veda FIANDACA G., *Prima lezione di diritto penale*, Bari, Editori Laterza, 2018. In particolare, l'Autore – attraverso la metafora dell'edificio più volte ristrutturato e con ulteriori corpi aggiunti, in cui le parti nuove, pur sovrapponendosi a quelle vecchie, lasciano ancora vedere i segni di stili preesistenti – ripercorre il dibattito storico sugli scopi della pena a partire dai paradigmi punitivi classici, passando per quelli di natura mista fino a quelli di matrice anglosassone.

³ La concezione retributiva, che ha avuto successo in contesti storico-culturali in cui la giustizia penale aveva una dimensione mistica e religiosa che la connetteva direttamente alla morale, ha ceduto il passo alle istanze preventive contestualmente all'affermazione del principio di laicità e di pluralismo ideologico.

operatività inter-temporale delle une e delle altre e, in particolare, alle differenze rispetto al profilo “soggettivo-personale” dei destinatari, gli uni – quelli su cui pesano come una spada di Damocle le misure di sicurezza – valutati come “pericolosi” socialmente e gli altri – gli imputabili – sottoposti ad accertamento della responsabilità penale attraverso le risacche del procedimento/processo) .

Tuttavia, in un contesto applicativo caratterizzato dall’inflessione statistica progressiva che ha colpito le misure di sicurezza, anche a fronte di interventi normativi di riforma più o meno profonda di tale direzione propria del tradizionale doppio binario sanzionatorio⁴, occorre mettere in luce come le logiche sottese al loro utilizzo – *in primis* la dimensione della pericolosità, che a partire dalla nozione di derivazione codicistica ai sensi e per gli effetti dell’art. 203 del codice penale⁵ si è evoluta a in due direzioni distinte ma parallele – danno nuova linfa a un strategia sanzionatoria, oggi ancor più che in passato, multi-sfaccettata e inter-ordinamentale.

In termini di prima approssimazione ci riferiamo non già alla pluralità di binari all’interno del “sistema pena”⁶ e neppure a quella completamente al di

4

⁵ La norma in questione specifica che «(comma 1) Agli effetti della legge penale, è socialmente pericolosa la persona, anche se non imputabile o non punibile, la quale ha commesso taluno dei fatti indicati nell'articolo precedente, quando è probabile che commetta nuovi fatti preveduti dalla legge come reati. (comma 2) La qualità di persona socialmente pericolosa si desume dalle circostanze indicate nell'articolo 133».

⁶ Come espresso ancora da PELISSERO M., *Pericolosità sociale e doppio binario*, cit., 45 le sempre presenti esigenze di controllo della pericolosità dell’autore trovano oggi più adeguata collocazione all’interno della pena sui due versanti della recidiva e della pluralità dei percorsi penitenziari. In particolare, quanto alla recidiva, fin dal 2005 il Legislatore aveva inasprito per costoro il trattamento sanzionatorio. Nonostante in dottrina e in giurisprudenza se ne sia nel tempo discusso il fondamento, in termini di più severo regime sanzionatorio in quanto fondato sulla maggior colpevolezza del soggetto, che tornava a delinquere dopo una precedente sentenza di condanna, o sulla maggiore pericolosità dell’autore di cui il reato è sintomo, il tema della prevenzione, focalizzato ancora sulla dimensione soggettiva del destinatario del trattamento sanzionatorio in quanto pericoloso, era dunque affrontato comunque nell’alveo fenomenico della pena in senso stretto, riferendosi a sanzioni sempre determinate nel loro massimo edittale. Quanto invece al versante che impatta direttamente l’esecuzione della pena “criminale” le esigenze di deterrenza e di controllo della pericolosità sociale sono state valorizzate anche attraverso la pluralità dei percorsi penitenziari nell’ambito del trattamento detentivo, calibrandone i caratteri a seconda del reato di riferimento considerato l’allarme e la pericolosità sociale che genera. Ad esempio, nel contesto della risposta di tutela alla criminalità organizzata si nota una strategia che si è manifestata, da un lato, nell’aggravamento delle pene (aumento dei limiti edittali di pena, disciplina più severa in tema di circostanze del reato in modo da non far

fuori della stessa⁷, ma alla dimensione del "doppio binario" che considera ad un estremo la pena e all'altro la sanzione amministrativa (o di diversa natura)⁸.

Specie in questa ultima ipotesi, la funzione tipicamente preventiva – che anima l'applicazione della strategia sanzionatoria – si colora di una istanza di anticipazione della tutela che, per puntare tutto sull'effettività della risposta *lato sensu* punitiva, rischia di apparire affrettata e sommaria. Ci spieghiamo meglio. In alcuni ambiti di materia – molti dei quali collocati tassonomicamente nel *genus* del diritto penale dell'economia⁹, il quale è materia caratterizzata da un grande dose di tecnicismo in quanto il precetto penale risulta individuabile

soccombere le aggravanti in presenza di attenuanti) e dall'altro, nella previsione di un percorso penitenziario che consente l'accesso ai benefici penitenziari quali l'assegnazione al lavoro all'esterno, permessi premio, misure alternative alla detenzione solo se il detenuto collabora con la giustizia, ossia se adopera per evitare che l'attività

delittuosa sia portata conseguenze ulteriori o aiutato concretamente l'autorità di polizia o l'autorità giudiziaria nella raccolta di elementi decisivi per la ricostruzione dei fatti o la cattura degli autori dei reati (art. 4-*bis*, comma 1 ord. penit.). A ciò si aggiunga un più severo regime penitenziario (c.d. "carcere duro", previsto dall'art. 41-*bis* ord. penit.) che limita i contatti del condannato con l'esterno al fine di prevenire i contatti con l'organizzazione criminale. Anche in materia di reati sessuali il Legislatore che previsto ipotesi di differenziazione tra i percorsi penitenziari dei condannati per tali reati. Invero, la Legge del 15 luglio 2009, n. 94 ha inserito all'art. 4-*bis* ord. penit. il comma 1-*quater*: «i benefici di cui al comma 1 possono essere concessi ai detenuti o internati per i delitti di cui agli articoli 609-*bis*, 609-*ter*, 609-*quater* e 609-*octies* del codice penale solo sulla base dei risultati dell'osservazione scientifica della personalità condotta collegialmente per almeno un anno».

⁷ Il riferimento non può che essere al processo di potenziamento in termini applicativi e di effettività delle misure di prevenzione personali, anch'esse fondate sul presupposto pericolosità sociale che prescinde dalla stessa commissione di un reato ed ancorate al sospetto che il soggetto abbia commesso un reato o possa commetterlo. A questi caratteri risponde la misura della sorveglianza oggi confluita nel codice anti-mafia applicandosi a coloro che compiono atti preparatori diretti a sovvertire l'ordinamento dello Stato o atti preparatori diretti alla ricostituzione del disciolto partito fascista o anche il c.d. "daspo", strumento ormai tipico finito per contrastare la violenza negli stadi già sino dal 1989. Si prevede che nei confronti delle persone che risultano denunciate o condannate per aver preso parte attiva ad episodi di violenza su persone o cose in occasione o a causa di manifestazioni sportive, o che nelle medesime circostanze abbiano incitato, inneggiato o indotto alla violenza, il questore possa disporre il divieto di accesso ai luoghi in cui si svolgono manifestazioni sportive (art. 6 Legge 13 dicembre 1989, n. 401).

⁸ Terreno di elezione, oltre che di sperimentazione sul punto, è stato ed è anche attualmente il diritto dell'immigrazione, ambito in cui la strategia preventiva si è tradotta anche nel ricorso alla privazione della libertà personale quale misura amministrativa nei confronti dei cittadini extracomunitari irregolari (art. 13 D. Lgs. n. 286 del 1998 e successive modificazioni) per cui la misura ha una funzione preventiva rispetto allo stato di permanenza illegale sul territorio dello Stato.

⁹ Per una definizione di "diritto penale dell'economia" si veda RAMPIONI R., *Diritto penale dell'economia e principi informatori del sistema penale*, in *Diritto penale dell'economia* (a cura di Longari, Madia), Torino, 2017.

molto spesso solo a valle di un lavoro inter-disciplinare minuzioso e attento mutuando nozioni, concetti e definizioni da altre branche del diritto quali il diritto commerciale, il diritto fallimentare, il diritto dei mercati finanziari, il diritto tributario e così avanti – l’uso della pena si accompagna, spesso in modo maldestro o almeno non coordinato, a meccanismi sanzionatori amministrativi. Tale coesistenza, che non ha ancora i caratteri della vera convivenza, inquina il corretto snodarsi delle due vie repressive in un «afflato efficientistico»¹⁰ che, lungi dall’essere espressione di riflessioni ragionate in merito al valore che, *in subiecta materia*, assume il principio del diritto penale quale *extrema ratio*, si potrebbe esprimere con la formula dal sapore tutto machiavelliano “il fine giustifica i mezzi”.

Alla luce di tali riflessioni introduttive, la nozione di “doppio binario”, per quel che ai nostri fini interessa e in relazione sistematica con quanto detto nel precedente capitolo, ha finito per assumere una fisionomia inter-ordinamentale cosicché, pur beneficiando del contenuto di riflessioni nate e sviluppate nell’ambito dell’accezione tradizionale del diritto sanzionatorio tipicamente penale¹¹, ha affrontato – ed in verità continua a farlo anche in questi momenti – sfide e limiti dettati da una dimensione nazionale fluida e che detta poche indicazioni, spesso anche contraddittorie e non sottoposte ad un formale regime di coordinamento nell’ambito della risoluzione di potenziali conflitti tra sanzioni di giudici diversi (l’uso del termine “giudice” è a-tecnico, si badi) in un contesto sostanziale che distingue la natura della misura sanzionatoria inflitta in ragione del *nomen iuris* quale “etichetta” approntata da un Legislatore a volte sbadato

¹⁰ Tale espressione è stata coniata da Giovanni Maria Flick e Valerio Napoleoni per riferirsi in particolare al sistema di tutela italiano in materia di abusi di mercato. Si veda il paragrafo 1.4 sulle caratteristiche salienti dell’apparato di tutela così come elaborato a partire dagli Anni ’90 dal Legislatore italiano integrando, nel tessuto normativo nazionale, progressivamente le suggestioni e le indicazioni provenienti dall’Europa.

¹¹ Ambito, il diritto penale sanzionatorio, che comunque non si presenta come una monade inscindibile ma presenta una variegata diversificazione nell’ambito delle sanzioni applicabili. Lo statuto della pena che si accosta a quello delle misure di sicurezza, i principi che ne regolano l’applicazione e la manifestazione operativa, gli istituti a corredo della sanzione al fine di garantire tanto il rispetto dei principi costituzionali in materia quanto le finalità precipue delle diverse misure si muovono nell’ambito di un contesto di un sostrato concettuale contiguo e governato comunque dalla figura del giudice penale.

altre mosso dal contingente ma sempre in perenne e costante ricerca di consenso e da un crinale europeo altrettanto scivoloso che, di fronte ad una serie di principi generali, quali il *ne bis in idem* e le *rules* in tema di *due process of law*, lascia un margine ampio alla giurisprudenza delle due Corti, quella di giustizia e quella tipicamente dei diritti dell'uomo.

Il discorso, che pare sconfinare nel nebuloso, in verità è gravido di conseguenze applicative di non poco momento su individui, cittadini italiani e dell'Unione europea, e Stati quanto alle indicazioni contenute nei singoli atti normativi dell'Unione. Quanto ai primi in alcuni ambiti del diritto penale economico – quello finanziario che interessa questo elaborato e che rappresenta modello/paradigma della tutela attraverso il “doppio binario” nel nostro diritto nazionale – esiste la possibilità che si affastellino sanzioni inflitte da diversi soggetti per condotte che non è sempre facile discernere e qualificare come diverse o identiche e quanto ai secondi i sistemi sanzionatori sono costruiti per creare una sorta di duplicazione, “odiosa” secondo i crismi del principio del *ne bis in idem*.

E invero, come saggiamente messo in luce da attenta dottrina, «le anomalie di sistema [che scontano un a scarsa ragionevolezza del disegno, per quel che qui interessa, di tipo repressivo], quanto più sono marcate, tanto più sono foriere di guasti. Nella specie, la contemporanea messa in moto di due macchine sanzionatorie, di diverso livello, per reprimere la stessa condotta è stata coralmemente denunciata [...] come “deviante” rispetto alle basilari coordinate politico-criminali, quali quelle della sanzione penale come *extrema ratio* e del primato della giurisdizione. [...].

Per questo verso, l'aspetto forse più allarmante è che il sistema nostrano è figlio del diritto dell'Unione europea. Era, infatti, la [D]irettiva 2003/6/CE (*Market Abuse Directive*, in acronimo MAD) a pretendere che gli abusi di mercato fossero repressi con sanzioni amministrative, configurando l'impiego – aggiuntivo – di sanzioni penali come una mera facoltà degli Stati membri (art. 14): preferenza – quella per le sanzioni amministrative – legata alla maggiore

celerità del procedimento applicativo (tanto più apprezzabile in settore caratterizzato da un mercato “dinamismo”, quale quello dei mercati finanziari), al “tecnicismo” della materia e alla possibilità di realizzare una più efficace cooperazione tra le autorità di vigilanza del settore, competenti all’irrogazione delle misure»¹².

Cosicché, anche al netto della recentissima modifica legislativa intervenuta con il Decreto Legislativo del 10 agosto 2018 di cui si parlerà diffusamente nel prosieguo della trattazione e in particolare nel Capitolo 3 evidenziandosene i limiti, gli obiettivi mancati e il perimetro materiale in ambito economico “coperto” dalla tutela forte del diritto penale, il tema del contrasto ai fenomeni di devianza criminale si fonda su un approccio strategico-integrato che combina la dosimetria sanzionatoria della pena nel rispetto dei principi di proporzione e dei criteri dell’art. 133 c.p. e l’effettività della comminatoria con a corollario i profili che le sono funzionali, quali la precisione e la determinatezza del precetto al fine di ridurre l’alesa di incertezza applicativa, oltre che di conoscenza del divieto con conseguente diminuzione delle “vie di fuga” e di aggiramento dello stesso e un assetto descrittivo atto a colpire con la scure della sanzione criminale solo i comportamenti effettivamente offensivi (pericolosi o lesivi) del bene giuridico protetto.

E ragionando fin d’ora sull’ontologia di quest’ultimo – sia pure in via di primissima approssimazione – che nel campo che qui interessa, ovvero il perimetro presidiato dal diritto penale in ambito economico, è il “mercato” nella sua affermazione più materiale, quale “luogo” in cui gli operatori economici fisicamente svolgono le loro attività, il bene oggetto di protezione e su cui si incardinano tutte le riflessioni circa l’individuazione del bilanciamento di interessi alla luce del filtro costituzionale atto a gemmare un “bene giuridico” meritevole di protezione attraverso il diritto penale¹³.

¹² FLICK G.M., NAPOLEONI V., *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 *Oss. AIC*, 2014, 2.

¹³ Per una riflessione più articolata si veda l’ultima parte del paragrafo successivo e in particolare la ricostruzione della definizione “giuridico-funzionale” di “risparmio”.

1.1. Considerazioni introduttive e contesto di riferimento: per un glossario del giurista dinanzi al fenomeno economico.

Ricordati i principi in campo, i tratti salienti della dimensione operativa e “materiale” della questione e, in parte, gli attori principali della tenzone, riteniamo si debba svolgere un approfondimento del contesto storico, sociale ed economico di riferimento e di alcune nozioni fondamentali che torneranno utili nel corso del ragionamento.

Se nell’ambito delle scienze naturali il peso specifico dell’”ambiente”, quale strumento capace di influenzare i cambiamenti anatomici, fisiologici, comportamentali degli esseri viventi, così anche rispetto alle scienze sociali lo studio del contesto¹⁴ può fornirci evidenze significative delle ragioni alla base di delle scelte che hanno condotto all’uso di questa tecnica sanzionatoria maggiormente severa nell’ottica di una valutazione complessiva del trattamento inferto al soggetto colpito e delle ragioni, altresì, che hanno condotto alle disfunzioni di un sistema complesso da gestire già nella sua fase di ideazione in un circolo per niente virtuoso di causa-effetto che rischia costantemente di mettere in discussione l’intero impianto.

Ciò perché l’”ambiente”, espressione del contesto di cui diremo, ha rappresentato una sorta di cassa di risonanza, un amplificatore della strategia del “doppio binario”, catalizzandone l’evoluzione, facendone un terreno di coltura privilegiato delle relative forme e dei “luoghi tipici” di manifestazione e dei tentativi di giustificarne l’uso o di enfatizzarne le esternalità negative. Cosicché, è stato proprio tale contesto, quale sistema di valori e regole messo a punto in un arco temporale ampio e frastagliato, ad aver “reagito” con fenomeni magmatici e capaci di spingersi nelle profondità del tessuto sociale di riferimento, quali

¹⁴ Dal punto di vista etimologico il termine “contesto” deriva dal latino *contextus*, che è la forma del participio passato del verbo *con-texere*, che significa intrecciare, tenere insieme. Già da tale ricostruzione meramente linguistica emerge una dimensione relazionale della parola, la quale esprime un rapporto di stretta vicinanza tra gli elementi considerati, un nesso multi-livello tra gli stessi che li considera anche in termini di causa-effetto.

l'affermarsi di un'area deputata agli scambi tra *homini economici* che – in uno “spazio” a geografia variabile e dalla dimensione temporale più o meno sfumata – si comportano in modo più o meno “conservativo” rispetto alla loro ricchezza, cui si somma in modo quasi “algebrico”, un mutamento del ruolo dello Stato, *rectius* del potere politico, nell'economia che ne ha evidenziato in chiave diacronica un andamento niente affatto coerente e costante.

Il diritto, con le soluzioni di disciplina proprie dei suoi vari campi e di cui il “doppio binario” ne rappresenta solo una parte microscopica, applicato al fenomeno economico (composto, per quel che qui interessa, dalla triade mercato-risparmio-potere pubblico nell'economia) ha vissuto fasi adattative complesse in un processo di comune rincorsa reciproca.

Cosicché, in continuità con quanto detto all'inizio di questo paragrafo sul ruolo del contesto quale ambiente di germinazione di scelte, opzioni, rapporti causa-effetto e soluzioni (o tentativi di soluzioni) sono le interazioni tra gli elementi della triade appena richiamata ad interessarci, le loro variazioni in termini di concentrazione reciproca, più cresce uno meno trovano spazio gli altri due e viceversa.

E iniziando l'analisi da quello più vicino alla sensibilità del giurista, possiamo dire che il potere politico, con le sue variegata modalità di espressione nel corso della storia, ha rappresentato una variabile significativa in questo gioco mai a somma zero tra i poli del diritto e dell'economia. Invero, questi da una posizione di retroguardia¹⁵ e spesso di “apparente” disinteresse per i rapporti di scambio

¹⁵ Invero, esperienze di tipo regolatorio delle attività commerciali atte a instaurare un principio di equilibrio tra gli operatori del mercato di volta in volta coinvolti e l'autorità pubblica o para-pubblicistica di riferimento hanno costellato i vari esperimenti cui si è cimentato il potere politico fin dall'Antichità. Gli imperi babilonese ed egizio hanno, nei secoli, affinato numerosi strumenti di matrice “pubblicistica” atti a porre un freno alla formazione di strategie speculative, all'interno dei un mercato tendenzialmente sano e concorrenziale, volte ad innalzare in modo artificioso il prezzo delle merci ad opera di individui desiderosi di lucrare il più possibile anche attraverso un contingentamento selettivo della produzione di un certo bene. Anche la Grecia classica del V secolo a.C. ha conosciuto pratiche regolatorie o di vero monopolio “pubblicistico” e ne ammette l'utilizzo qualora l'attività produttivo/commerciale in questione fosse gestita in via esclusiva dall'apparato statale, sottendendosi a tale scelta un vero e proprio bilanciamento di interessi realizzato attraverso l'istituzione di numerosi organismi intermedi di controllo e regolazione. Per giungere infine, in questa disamina, all'esperienza romana. Al vacillare della Repubblica lasciandosi, quindi, il posto all'impero e nel momento in cui lo sviluppo commerciale aveva

raggiunto quelli che la moderna economia capitalistica chiamerebbe "volumi d'affari" significativi, vengono introdotte norme *ad hoc* quali, la *Lex Iulia De Annona* del 18 a.C. nell'ambito di una serie di riforme normative atte a ripristinare la moralità nella vita sociale romana dopo la crisi repubblicana sanzionandosi in modo severo l'incetta di derrate alimentari al fine di falsare la formazione dei prezzi da parte di uno o pochi soggetti; l'Editto di Diocleziano del 301 d.C. e la Costituzione di Zenone del 483 d.C. che allargava tale divieto "criminale" a tutti i tipi di commercio.

Lo scenario muta con l'ingresso dell'Occidente nel lungo periodo medievale. Se l'Alto Medioevo ha conosciuto il feudalesimo quale fenomeno sociale, politico ed economico elaborato nell'ambito dei progetti di espansione dell'Impero carolingio e suo modulo organizzativo-gestionale privilegiato, e come tale capace di resistere a qualunque frattura politica, il Basso Medioevo ha sperimentato un nuovo modo di percepire il mondo a fronte della pressione demografica divenuta ormai urgenza non più rinviabile. Infatti, fino al XII secolo il feudo ha rappresentato l'"unità di misura di tutte le cose" – parafrasando un antico filosofo – nel senso che esso costituisce il punto di partenza della gerarchia politica (vassalli, valvassini, valvassori fino all'imperatore) di quegli anni cui si associava una profonda e convinta autosussistenza economica. Ciò si traduceva in scarsi rapporti commerciali con l'esterno, in un'economia chiusa e con una produzione sotto i livelli dell'efficienza di mercato, in una interconnessione tra (i) il rapporto di obbedienza tra signore e vassallo, (ii) il *beneficium* della terra concessa dal primo al secondo per sfamare i cavalieri e (iii) l'immunità del feudo da ingerenze esterne, specie di natura fiscale. Tuttavia, in questo contesto – brulicante di particolarità giuridica soggettiva – il modello originale del "feudo-monade" si evolve, affermandosi sempre più un sistema di organizzazione delle attività produttive, come specificato da LIBERTINI M., *Concorrenza* (voce), in *Enc. Diritto*, Annali III, Milano 2010, 200 – «caratterizzato dal conferimento, da parte del potere politico, del diritto di monopolio legale della produzione di certi beni o servizi ad una corporazione di arti e mestieri, il cui compito è insieme quello di garantire la stabilità sociale (in primo luogo attraverso la trasmissione del mestiere di padre in figlio) ma anche la moralità e il prestigio sociale della categoria professionale interessata, nonché di tutelare i consumatori (con garanzie pubblicistiche sulla qualità e sull'equo prezzo dei prodotti offerti dal mercato)». Nuova linfa ad un sistema economico ormai asfittico e curtense proviene dalla riapertura, intorno all'anno 1000, degli sbocchi commerciali a nord e a sud dell'Europa. La classe dei mercanti, praticamente estinta nei secoli precedenti, tornava alla ribalta aiutata anche da un profondo cambiamento politico. I comuni e le città danno rifugio a masse di genti non più soggette al rapporto di vassallaggio, tra cui vi sono proprio i mercanti. Il ritrovato protagonismo della classe mercantile si manifesta sia attraverso l'ascesa del potere economico del capitale, sia attraverso l'ingerenza di tali soggetti nella politica cittadina vuoi perché detentori del potere pubblico vuoi perché tanti forti da indirizzare verso scelte funzionali alle esigenze dell'accumulazione del capitale. Agli anni dell'oscurantismo tra il IX ed il XII secolo e al fenomeno del particolarismo soggettivo risponde in epoca comunale la nascita della *Lex Mercatoria*, quale diritto proprio delle attività economiche, creato dai mercanti per i mercanti e tale da segnare il passo con la vetusta impostazione feudale-curtense.

In un contesto siffatto la classe/corporazione mercantile diveniva una "super-corporazione" in conseguenza dell'affermazione di un nuovo modello d'impresa fondato sulla valorizzazione del capitale. L'ascesa della classe mercantile raggiunge un punto di snodo cruciale con l'affermazione degli Stati nazionali. Da quello che è un momento "tutto politico" è derivata, sul versante economico, la creazione di un nesso biunivoco tra autorità statale e gli interessi dei mercanti (per un approfondimento del tema di veda D'ALBERTI M., *Poteri pubblici, mercati e globalizzazione*, Bologna, 2008, 18) cosicché, se da un lato la borghesia mercantile aveva perso – con la comparsa sulla scena delle grandi monarchie a base territoriale – la propria capacità di produrre diritto in via primaria, dall'altro il diritto commerciale diviene prioritaria preoccupazione per tali neonate strutture politiche. «Il diritto commerciale subisce una duplice trasformazione: non è più un diritto di classe, ma diritto dello Stato; non è più diritto universale, ma nazionale. Le sue fonti sono le leggi dello Stato, operanti entro i confini nazionali, mutevoli

tra privati¹⁶, ha in vari momenti della storia preferito operare direttamente in numerosi settori per poi virare verso un ruolo di regolazione e definizione degli assetti normativi¹⁷ di riferimento senza mai farsi mancare repentini e improvvisi

da Stato a Stato» come evidenziato da GALGANO F., *Lex Mercatoria*, Bologna, 2010, 78. Lo Stato si trasformava in protettore delle imprese nazionali. In quest'ottica, e sotto il profilo dell'emancipazione formale del diritto commerciale dalla classe mercantile, si colloca un importante atto normativo statale che rappresenta senza dubbio il "manifesto" operativo di questo processo. Si tratta dell'*Ordonnance du commerce* del 1673, emanata nella Francia di Luigi XIV e del suo ministro Colbert, (seguita poi da quella sulla marina di qualche anno più tardi) che rappresenta la prima legislazione organica in materia di diritto commerciale.

¹⁶ Il Settecento con i suoi lumi, fu il secolo del consolidamento delle teorie individualistiche e liberali, delle grandi rivoluzioni borghesi per l'indipendenza nazionale e per l'affermazione di libertà e diritti. A ciò si accompagnò una significativa ascesa dei Parlamenti nazionali nel ruolo di protagonisti in funzione *nomo-poietica* e il formale riconoscimento, nelle Costituzioni rivoluzionarie, dell'iniziativa economica privata quale vera e propria libertà (Ed infatti, all'art. 17 della Dichiarazione dei diritti dell'uomo e del cittadino del 24 giugno 1793 si legge che «nessun genere di lavoro, di coltivazione o di commercio, può essere interdetto all'operosità dei cittadini»). Questi profondi e traumatici rivolgimenti politico-sociali, in campo economico si traducono in un nuovo atteggiamento, profondamente anti-cetuale, nei confronti dell'operare delle corporazioni facendosi sempre più strada l'idea che l'individuo, il singolo, debba avere libero accesso al mercato senza il filtro corporativo ritenuto innaturale e espressivo di antichi e non più giustificati privilegi dello Stato assoluto. Fu l'Illuminismo a costituire il giusto humus culturale per questi profondi mutamenti in ogni ambito dell'esistenza: le teorie politiche di Montesquieu sulla separazione dei poteri dello Stato, di Locke e Hobbes, di Rousseau sulla democrazia diretta ed il "buon selvaggio", di Toqueville, l'istanza pedagogica degli enciclopedisti, le acquisizioni del metodo galileiano e del metodo sperimentale di Newton, l'emancipazione dal giogo della religione e l'affacciarsi di un rapporto più "umanitario" tra pena e delitto secondo l'insegnamento di Beccaria. Anche il fenomeno economico in senso complessivo è stato oggetto di importanti riflessioni. Anzitutto da parte dei fisiocratici che attraverso un'opera esegetica molto ambiziosa, che coniugava l'impronta aristotelica circa l'esistenza di un ordine universale e di una misura predeterminata delle azioni umane e un ideale quasi di matrice teologica, ritenevano che solo l'agricoltura potesse produrre ricchezza nella forma di beni materiali, mentre l'industria li trasformava ed il commercio li distribuiva. Sullo sfondo, quindi, la presenza di un meccanismo di autoregolazione dell'economia per cui ogni attività trovava in essa il suo "spazio vitale" senza alcuna ingerenza di tipo statale. Ma fu il 1776 a rappresentare un vero cambio di rotta nella formazione del pensiero economico moderno. In quell'anno che venne pubblicato la prima edizione della "Indagine sulla natura e le cause della ricchezza delle Nazioni" di Adam Smith, opera senza dubbio evocativa di un'analisi profonda circa la ricchezza degli Stati dell'epoca usando quali parametri di "calcolo" i principi della divisione del lavoro e della concorrenza. L'Autore inglese elaborò la c.d. "teoria del vantaggio assoluto" per cui se un Paese è più efficiente nella produzione di un certo prodotto e meno in quella di un altro che è invece maggiore in un secondo Paese, entrambi avranno vantaggi reciproci scambiandosi i beni di cui sono rispettivamente carenti. In altri termini, lo Stato arretrava fino a sparire e la concorrenza, quale misura dell'efficienza economica di un Paese, dominava la scena assumendo i connotati di un bilanciamento, di un punto di equilibrio sostanziale tra domanda e offerta nel mercato ad un prezzo formatosi in sede di contrattazione e percepito come "naturale" degli operatori (per un approfondimento sul punto si veda ARNAUDO L., *Scambi, mercati e concorrenza*, Bergamo, 2014, 33.

¹⁷ L'Europa e i neonati Stati Uniti d'America entrati nell'Ottocento hanno dovuto gestire la pesante, e a tratti molto scomoda, eredità del liberismo economico in cui uno Stato letargico e dormiente osservava i prezzi dei beni formarsi in libero scambio. Il "contesto" muta di nuovo

revirement. Invero, come spesso messo in luce da autorevole dottrina¹⁸, a cambiare sono state soprattutto – nel corso della storia – le modalità con cui i poteri pubblici hanno regolato i fenomeni economici.

Con l'espressione «regolazione pubblica dell'economia» si allude ad un complesso di disciplina dei fatti e dei rapporti economici da parte dei poteri pubblici¹⁹.

Invero, «all'interno della regolazione in senso lato si possono distinguere misure che hanno natura diversa. Può valere, quanto meno, una bipartizione. Da un lato stanno le misure dirette a disciplinare i diversi settori economici – come i mercati finanziari, le comunicazioni elettroniche, i trasporti – che sono adottate

emergendo tra le sue pieghe un moto di profonda tensione tra le teorie liberistiche di Smith in economia e Constant in tema di assetti politico-sociali ed il c.d. *compromis protectionniste*. E se in Francia tali istanze divergenti hanno saputo convivere in modo "abbastanza pacifico" all'indomani della parentesi napoleonica, ovvero dalla Restaurazione alla Terza Repubblica con provvedimenti di tutela del suolo, delle coste, delle foreste, in materia agricola, negli Stati Uniti d'America l'astensione dei pubblici poteri dall'intervento nell'economia sulla base di principi supremi quali la *private property* e la *freedom of contract* ha subito fin dagli esordi dei forti temperamenti. Infatti da più parti le misure protezionistiche sono percepite come assolutamente necessarie a proteggere la nascente economia statunitense da concorrenti stranieri, ed in particolare dall'industria pesante della ex-madrepatria.

«La fase finale del XIX secolo è caratterizzata da importanti trasformazioni e registra un'impennata dalla regolazione pubblica in materia economica. Cambia, innanzitutto, il quadro delle idee e delle ideologie. Secondo la ricostruzione che ne ha data Friederich von Hayek, si passa dal dominio inglese delle idee liberali e liberiste, che avevano trovato in Inghilterra il loro massimo sviluppo, pur essendo contraddette nella prassi da (...) interventi pubblici [...], alla diffusione delle idee favorevoli al collettivismo e al socialismo, che si radicano dapprima in Germania» come spiega D'ALBERTI M., *Poteri pubblici, mercati e globalizzazione*, Bologna, 2008, 27.

La linea di confine di questo passaggio è, quindi, da rintracciarsi nell'ingresso "prepotente" della Germania bismarckiana nell'*élite* industriale europea, nella formazione di un'economia "capitalistica" in senso moderno (Ed il suo primato sulla politica, sulla religione, sul diritto e sulle altre scienze sociali come evidenzia PELLICANI L., *La genesi del capitalismo*, Soveria Mannelli, 2013, 9) in cui vi sono i proprietari che controllano il capitale ed esercitano il potere sui proletari, che, a loro volta, schiacciati dalle loro necessità materiali, non hanno altro rimedio che mettere a disposizione dei primi l'unica merce da loro posseduta, ovvero la forza-lavoro, nella lotta di classe che consegue a questa impostazione sociale.

¹⁸ D'ALBERTI M., *Poteri pubblici*, cit., 40.

¹⁹ Ancora D'ALBERTI M., *Poteri pubblici*, cit., 44 che ne ricostruisce la genesi specificando che in tale ampia accezione «il termine è stato utilizzato dall'OCSE nei suoi rapporti sulla *regulatory reform*, che hanno una grande influenza sul piano operativo: l'OCSE definisce la *regulation* come "the diverse set of instruments by which governments set requirements on enterprises and citizens". Vi è dunque, una sostanziale equiparazione fra regolazione pubblica, in senso lato, e diritto pubblico dell'economia, espressione quest'ultima che viene impiegata comunemente in paesi come la Francia, la Germania e l'Italia».

dai rispettivi organismi settoriali con procedimenti che prevedono la partecipazione dei soggetti regolati. Dall'altro lato si pongono le misure *antitrust* che si applicano a tutti i settori economici sulla base della medesima normativa comune – quella che vieta le intese restrittive della concorrenza, gli abusi di posizione dominante, l'*attempt to monopolize* o le forme di *monopolization*, le concentrazioni tra imprese che limitano il gioco concorrenziale – e sono adottate di regola dalle autorità dotate di competenza generale in materia di concorrenza, tramite procedure che assicurano la partecipazione dei soggetti interessati e un ampio contraddittorio»²⁰.

Le procedure di adozione delle stesse, a seconda che esse siano particolari o generali, ovvero regolino uno specifico settore economico o riguardino la generalità degli operatori²¹, scontano un livello di partecipazione dei soggetti interessati differenziato per cui se rispetto ai processi di adozione delle misure particolari l'istanza partecipativa e di trasparenza è storicamente consolidata in un contesto di pieno contraddittorio tra le parti, l'adozione di misure generali soffre di una forte discrezionalità nell'intervento dei poteri pubblici nazionali i quali ne portano avanti l'adozione prediligendo l'uso della legge o dell'atto amministrativo generale. Alcuni dei profili solo accennati in queste righe verranno ripresi e approfonditi nel corso della trattazione.

²⁰ D'ALBERTI M., *Poteri pubblici*, cit., 44 ss.

²¹ D'ALBERTI M., *op. ult. cit.*, 52 ss. che individua quali misure particolari quelle che si riferiscono a imprese determinate e/o a specifiche operazioni economiche. Le misure generali hanno contenuti ed effetti che valgono per l'insieme indeterminato degli operatori che possono agire in uno specifico settore. Cosicché, «sono esempi di tipiche misure particolari: l'autorizzazione bancaria o la sua revoca, adottate dall'autorità di vigilanza settoriale nei confronti dell'istituto che ha richiesto di poter operare o di quello che ha perduto i requisiti necessari per conservare l'autorizzazione; l'imposizione dell'obbligo di consentire l'accesso o l'interconnessione alla rete, disposta dall'autorità regolatrice nel settore delle comunicazioni elettroniche, a carico delle imprese che detengono una posizione dominante in uno o più mercati afferenti al settore; le misure di *enforcement* della disciplina antitrust, come le diffide e le sanzioni adottate dall'autorità competente – nazionale o sovranazionale, come la Commissione europea – nei confronti di quelle imprese che abbiano posto in essere intese restrittive o abusi di posizione dominante». E sono esempi delle seconde: «la determinazione delle tariffe e dei prezzi adottate dalle autorità regolatrici nel settore dell'energia elettrica, del gas, dell'acqua, dei servizi postali, che hanno effetti per tutte le imprese operanti in quei settori; i regolamenti sui mercati finanziari, i quali valgono per qualsiasi emittente, intermediario, investitore, risparmiatore che vi intervenga; o gli standard sulla sicurezza della navigazione aerea, adottati in sede nazionale e internazionale».

Nell'ambito del glossario che stiamo organizzando circa i termini della triade di cui qualche pagina indietro, qualche considerazione riteniamo pure di doverci svolgere, in via del tutto ricognitiva, sulla nozione di "mercato".

Si tratta di quell'area fluida nello spazio e nel tempo che, ai sensi della miglior dottrina sociologica nel campo economico, al fine di dar forma e sostanza alla nozione, definisce se stessa attraverso l'uso di una "logica catallattica"²² pre-gna di una serie di pre-condizioni culturali. In particolare, affinché si potesse pensare al mercato in senso "moderno", sono serviti l'invenzione della moneta con il conseguente superamento del baratto e dell'"economia del dono" e il riconoscimento di un potere *extraneus* rispetto ai partecipanti allo scambio ma politico ed istituzionalizzato²³. Il combinarsi di questi elementi ha dato origine, appunto, al "mercato", quale palcoscenico dello scambio e della concorrenza, diretta gemmazione del primo.

Tale formazione sociale, il mercato, è quindi un medesimo spazio fisico (o mentale), in cui – secondo gli schemi della tradizione occidentale – si esercita il potere politico, si amministra la giustizia e, per quel che qui ci riguarda, si scambiano i beni. È, quindi, un vero e proprio luogo d'incontro, di espressione congiunta di volontà che producono un accordo, di spontaneo equilibrio e pace sociale.

A tal proposito, già nel 1949 Einaudi scrisse: «Siete mai stati in un borgo di campagna in un giorno di fiera? In mezzo al chiasso dei ragazzi, alle gomitate dei contadini e delle contadine le quali vogliono avvicinarsi al banco dove sono le stoffe, i vestiti, le scarpe ecc. da osservare, confrontare, toccare con mano ed alle grida dei venditori, i quali vi vogliono persuadere che la loro roba è la migliore di tutte, la sola che fa una gran bella figura quando l'avete addosso, la sola che vi farà prima infastidire voi di portarla che essa di essere frustata, quella che è un vero regalo in confronto al poco denaro che dovete spendere per

²² Per un esame compiuto della questione si veda l'opera di PELLICANI L., *La genesi del capitalismo e le origini della modernità*, Soveria Mannelli, 2006.

²³ Rincontriamo fin da principio la dimensione politico-statuale che concorre ad imprimere un certo indirizzo all'operatività delle nozioni tipicamente economiche a seconda di come si attegga nei confronti dello stesso.

acquistarla? Quella fiera è un mercato, ossia un luogo dove, a giorno fisso e noto per gran cerchia di paesi intorno, convergono a centinaia i camion, i carri ed i carretti dei venditori carichi delle merci, delle cose più diverse, dai vestiti alle scarpe, dalle casseruole da cucina ai vomeri per l'aratro, dalle lenzuola alle federe, dalle cianfrusaglie per i ragazzi ai doni alla fidanzata per le nozze»²⁴.

Questa è senza dubbio una suggestiva ed efficace descrizione di “mercato”. Ne rispecchia sicuramente l’immaginario collettivo. Eppure, c’è molto di vero tra queste righe, come anche una buona dose di attualità²⁵. I suoi tratti salienti sono colti qualche pagina più in là dallo stesso Autore, che non manca di sottolineare come esso sia caratterizzato da una molteplicità di venditori e compratori, dal libero ingresso nell’arena economica e dalla libera negoziazione. E, in un mercato siffatto, il prezzo non è né giusto né sbagliato, ma solo «fatto»²⁶.

Ma vi è di più. Questa visione “ideale” del “mercato”, seppur vera sembra provare troppo in quanto scevra dal gioco di forze rappresentato tanto dalla nozione di “risparmio” di volta in volta considerata quanto dal peso specifico del potere pubblico, quest’ultimo che in un siffatto contesto si limiterebbe a svolgere il ruolo di garante della parità sociale e della regolarità degli. E, tra l’altro, una ricostruzione siffatta giunge ad implicare necessariamente che la modalità fisiologica di funzionamento del mercato sia la libertà d’ingresso nel suo spazio fisico affiancato alla libertà di contrattazione rispetto alla “naturale” diponibilità dei propri beni derivata dal proprio lavoro²⁷.

²⁴ EINAUDI L., *Lezioni di politica sociale*, incipit, 1949.

²⁵ Tuttavia occorre sottolineare l’affermazione di una nuova accezione di mercato che tiene in conto le teorie economiche della c.d. “post-modernità” e del rischio e su cui ha inciso una profonda istanza di de-materializzazione della ricchezza all’alba della globalizzazione.

²⁶ EINAUDI L., *Lezioni di politica sociale*, 6, 1949.

²⁷ LIBERTINI M., *Concorrenza (voce)*, in *Enc. Diritto*, Annali III, Milano 2010, 191 il quale specifica come la concorrenza archetipica «nel mercato, non [sia] la competizione per primeggiare, ma la libertà di confluire in un medesimo luogo, insieme con altri soggetti interessati, per contribuire all’insieme degli scambi di beni e servizi che interessano una certa comunità». Per una visione maggiormente critica e ragionata circa la presunta “naturalità del mercato” si veda IRTIN., *L’ordine giuridico del mercato*, Bari, 1998, 122 che citando il pensiero e l’opera di Milton Friedman per il quale «l’*homo oeconomicus* (...) sarà forse un essere mitico, una invenzione degli economisti; ma non rappresenta un paradigma molto diverso da quello di molte leggi fisiche concernenti gli atomi e gli elettroni». Prosegue ancora l’Autore italiano affermando che «l’economia di mercato, poiché corrisponde a leggi di natura, non è costruita,

L'esistenza di fattori, secondo certe visioni economiche colorati di istanze patologiche e capaci di alterare questo meccanismo di funzionamento “perfetto” è ritenuta, nella ricostruzione più rigorosa e scientifica, una piaga da evitare in ogni modo²⁸, e tra essi la costante tensione con Stato e diritto da una parte e risparmio dall'altra. Eppure l'ambiente, di cui si è detto all'inizio, in un gioco “alchemico” di dosaggi e ingredienti ha incrinato il dogma della naturalità sottesa alla forma di mercato per antonomasia, “la concorrenza perfetta”, a favore di altre forme di mercato.

Quanto poi, alla nozione di “risparmio” occorrerà fare qualche riflessione ulteriore stante la pregnanza di significato e di peso che assume nell'ambito elettivo dei mercati finanziari.

La sua etimologia originaria, di derivazione germanica²⁹, sembra valorizzarne il profilo microeconomico, di impronta negativa, di astenersi cioè dall'usare, dal consumare una cosa posseduta o di limitarne l'uso per le ragioni o gli scopi più vari. Se tale nozione «rinvia al cosiddetto modello delle scelte intertemporali, ovvero all'analisi del comportamento del consumatore in relazione alle scelte di risparmio e di consumo nel tempo»³⁰, la progressiva distanza spazio-temporale

ma trovata dall'uomo. La sua “naturalità” la rende estranea alla storia, la sottrae alla disputa delle opinioni, la munisce di quell'incontrovertibilità che è propria delle leggi fisiche e chimiche. I giuristi possono ben osservare che il vecchio diritto naturale ritorna negli abiti, più freschi e disinvolti, dell'economia di mercato. Trattandosi di leggi di natura, cioè di estrinseche ed oggettive regolarità osservabili e sperimentabili, pur occorrono “esperti” e “competenti, capaci di studiarle ed enunciarle»

²⁸ Il monopolio è, tra i fattori distorsivi e in tale ricostruzione teorica, quello più invisibile. Non si tratta di una “forma di mercato” ma di una tecnica volta ad impedire il naturale gioco all'equilibrio di domanda e offerta. Il giogo del monopolista è tutto incentrato sul fatto che è egli (sia esso un solo produttore o una coalizione) non è più costretto dalla concorrenza – quale meccanismo di salvaguardia del consumatore di beni e servizi – a fissare un prezzo uguale al costo di produzione potendo invece decidere liberamente quanta merce produrre e, soprattutto, il prezzo a cui farsela pagare, « epperò il prezzo tenderà a naturalmente ad essere quello che gli dà il massimo guadagno netto», come dice ancora EINAUDI L., *Lezioni di politica sociale*, 20, 1949.

²⁹ La derivazione etimologica maggiormente condivisa dai linguisti è dal germanico *sparanjan* (dalla stessa radice del greco *spar-nòs* [dal latino *par-cus*] *scarso, raro*. (<http://www.treccani.it/vocabolario/risparmiare/>).

³⁰ TRIPODI A.F., *Informazioni privilegiate e statuto penale del mercato finanziario*, Padova, 2012, 9. In particolare l'Autore, riprendendo un concetto utile alla definizione dei parametri per stabilire la presunta (e discutibile, si aggiunge) ragionevolezza del comportamento e delle proprie decisioni d'investimento dell'investitore che agisce nei mercati, specifica altresì come la chiave

tra l'uomo e la moneta di cui è proprietario «determinata da una consapevole scelta di destinazione della propria ricchezza, plasma il contenuto della relativa protezione giuridica»³¹ cosicché a seconda che l'allocazione della stessa sia più o meno connotata da una materiale vicinanza all'individuo se ne modificano ragionevolmente gli strumenti di tutela, anche penali, in quanto bene giuridico.

A voler meglio esplicitare quanto appena detto e riprendendo un'autorevole elaborazione dottrinale, il risparmio nelle sue manifestazioni è andato evolvendosi da quello privato ed individuale fino a forme molto più sofisticate che legano in una relazione diretta e biunivoca la liquidità e mercati finanziari³².

Se nella sua consistenza più primitiva ed originaria il risparmio era una grandezza microeconomica che, in quanto accantonata rispetto al patrimonio individuale senza la mediazione di un contratto, rimaneva pur sempre nella disponibilità del soggetto persona fisica che lo utilizzava quando ne aveva bisogno, rispondendo generalmente ad una sorta di “assicurazione sul benessere futuro” quando il benessere stesso fosse venuto a mancare per le ragioni più diverse, ovvero diminuzione del salario, aumento delle spese individuali e familiari, perdita di una fonte di reddito. Tutelare questo risparmio voleva dire costruire una tutela forte della proprietà e del credito in chiave civilistica cui si affiancava un arsenale penalistico legato a figure di reato tradizionali e paradigmatiche quali il furto e la truffa, espressive di una ricostruzione fin troppo rigorosa del canone di *extrema ratio*.

Ripercorrendo poi la seconda tappa di questa evoluzione, ad un risparmio c.d. “a rendimento zero” si affianca e si sostituisce la sua immissione nel circuito bancario. Dall'essere una grandezza microeconomica, legata ai bisogni più o meno basilari dell'individuo, inizia ad assumere connotati maggiormente strutturati e di rilevanza pubblicistica. Questa trasformazione risulta in parte

di volta nella interpretazione del perimetro della nozione sia il “rapporto tra uomo e moneta” cui ha fatto seguito la rottura del legame di materialità intercorrente tra questi.

³¹ TRIPODI A.F., *Informazioni privilegiate*, cit., 10.

³² SGUBBI F., *Il risparmio come oggetto di tutela penale*, in *Foro It.*, 2004, V, 136.

legata anche al ruolo sempre più significativo assunto dagli istituti bancari nel sistema economico *tout court*. Da semplici luoghi di deposito per minimizzare i rischi, in origine, di trasferimenti di metalli preziosi, fino a soggetti capaci di emettere "note di banco" con attitudine alla circolazione e al trasferimento nell'economia reale. Si trattava di titoli di credito che venivano rilasciati a chi depositava somme di denaro quale prova del proprio credito. A questa condizione di maggiore "intraprendenza commerciale" in capo alle banche faceva da *pendant* una maggiore fiducia dell'individuo risparmiatore ad affidare a queste il proprio risparmio che da redditività zero passava a una redditività positiva attraverso il meccanismo dell'interesse. Il meccanismo contrattuale sotteso all'operazione all'inizio era semplice: si scambiava un bene presente, il denaro, con la promessa di un bene futuro, cioè la restituzione. Proprio il rapporto tra la garanzia della restituzione futura di quanto depositato e la stabilità della banca ha condotto a pubblicizzarne la tutela.

In altri termini, il risparmio divenne la chiave di volta per predisporre, e col tempo affinare, una tutela pubblicistica, anche penale, a protezione di beni quali la moneta e la stabilità del sistema bancario.

Questo passaggio "storico" e di prospettiva ha trovato il suo referente normativo – così da rendere il risparmio un oggetto diretto di tutela, aprendo la strada ad una tutela in senso penalistico coerente con la teorica del bene giuridico – nell'art. 47 della Costituzione che, al primo comma, indica quali compiti della Repubblica siano, in primo luogo, quello di incoraggiare e tutelare il risparmio in tutte le sue forme e poi, di disciplinare, coordinare e controllare l'esercizio del credito.

Tale ricostruzione, che vede il credito quale «funzione di intermediazione fra i beni risparmiati e la loro utilizzazione a fini produttivi e di consumo»³³ e che costituzionalizza il risparmio tanto nel suo essere parte della liquidità monetaria

³³ MAZZIOTTI DI CELSO M., SALERNO G., *Manuale di diritto costituzionale*, Padova, 2007, 251 e CERRINA FERONI G., *Il rapporto banca e impresa: questioni aperte*, in MORBIDELLI G. e CERRINA FERONI G. (a cura di), *Banca e impresa. Nuovi scenari, nuove prospettive*, Torino, 2008, 2.

tanto nel suo utilizzo finalizzato agli scopi indicati dal secondo comma della medesima norma (quali l'accesso alla proprietà dell'abitazione attraverso il risparmio medesimo, alla proprietà coltivatrice e alla partecipazione in termini di investimento, diretta o meno, nei grandi complessi produttivi)³⁴, adombra la presenza di una nuova figura "intelligente" all'interno del sistema economico, il risparmiatore che – sia pure in modo immediato ed intuitivo – inizia a rendersi conto di quanto sia più sicuro utilizzare il sistema bancario per "conservare" il proprio risparmio. Tale istanza di "affidamento" appare motivata, da un lato, dal dato strutturale insito nell'evoluzione dell'istituzione bancaria, ormai espressione di grandi conglomerati organizzati, e dall'altro, dalla considerazione di quanto possa essere più vantaggioso perché redditizio affidarsi alle banche, trattandosi della scelta allocativa più razionale possibile.

In un momento storico in cui *l'homo oeconomicus* cede il passo all'*homo ludens*³⁵, si giunge rapidamente all'ultimo stadio evolutivo del risparmio, legato da una parte alla nascita e allo sviluppo globale delle cc.dd. banche d'affari specializzate nel credito di medio-lungo periodo, figlie più o meno legittime di quelle commerciali che dalla metà dell'Ottocento al 1929 hanno finanziato le imprese sempre più bisognose di capitali per le loro attività che divenivano sempre più sofisticate e complesse³⁶ e, dall'altro alla canalizzazione sempre più

³⁴ Ancora CERRINA FERONI G., *Il rapporto banca e impresa*, cit, 2.

³⁵ Espressione coniata da HUIZINGA J., *Homo ludens: A Study of the Play Element in Culture*, Boston, 1950 e citata da SGUBBI F, FONDAROLI D, TRIPODI A, *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova, 2013, 33. In particolare, afferma l'Autore olandese parlando dell'etimologia storica della parola "premio" che «L'elemento di passione, di rischio, è inerente tanto all'azienda economica quanto al gioco. La mera cupidigia non traffica e non gioca. Il rischio, l'incertezza dell'esito, la tensione formano l'essenza dell'abito ludico. La tensione determina la coscienza dell'importanza e del valore del gioco, e, accentuandosi molto, sottrae il giocatore alla coscienza di giocare». E prosegue più avanti nella sua Opera mettendo in luce che «l'indeterminatezza dei limiti fra gioco e serietà in nulla è tanto evidente come in quel che segue. Si gioca alla roulette e si gioca "in borsa". Nel primo caso il giocatore ammetterà che la sua azione è un giocare, ma nel secondo no. Comprare e vendere nella speranza di incerte possibilità di aumento o ribasso dei prezzi vale come parte integrante della "vita commerciale" della funzione economica della società. In ambedue i casi citati si ambisce a un guadagno. Nel primo si ammette in generale la mera casualità delle contingenze, ma neppure sempre, perché ci sono dei "sistemi" per vincere. Nel secondo caso il giocatore si lusinga in certo modo di poter calcolare la tendenza futura del mercato. La differenza d'atteggiamento spirituale è minima».

³⁶ Quanto al tema della formazione delle banche d'affari, si tratta di un fenomeno, che – conducendo verso la globalizzazione della finanza – ha visto protagonista un Paese, gli Stati

spinta del risparmio individuale direttamente nei mercati finanziari che appaiono connotati da un forte afflato pubblicistico³⁷.

Uno scenario di questo tipo – in cui ad una de-materilizzazione della ricchezza unita a un massiccio aumento dell'importanza nei mercati finanziari dell'informazione quale "vera merce" da scambiare negli stessi – ha imposto al

Uniti e una sua mirata strategia di valorizzazione della politica monetaria interna tale da rendere il dollaro attraente agli occhi degli investitori esteri. Una strada "vincente", riuscita e funzionale tutta rivolta a rendere il mercato "statuniti-centrico", in una prospettiva per la prima volta globale. In questo contesto, lo sviluppo passava per una politica di de-regolazione che creasse maggiori occasioni di investimento. Si procedette ad una destrutturazione del precedente sistema alquanto "protezionistico" (si vedano le previsioni del *Securities and Exchange Acts* del 1933 e del 1934).

Invero, senza poter indugiare troppo ed in modo approfondito su tali profili storico-economici, occorre dar conto di una fluidità e volatilità che nei mercati favorirono sì la crescita complessiva del mercato statunitense, e per effetto dalla sua onda di espansione globale, anche l'ingresso di un nuovo e peculiare ventaglio di prodotti derivati e ibridi di difficile collocazione sistematica. Iniziava a farsi prepotentemente strada il mercato dei derivati e con essa la crisi della fine degli anni 2000. Il ruolo e la sorte sul mercato delle grandi *Corporations* e delle grandi banche d'affari diventa sempre più intrecciato e significativo. Una piccola crepa, in un sistema che sembrava autosufficiente e capace di autodeterminarsi, iniziava a manifestarsi. Invero in una sostanziale assenza di regole certe e standardizzate in merito alla formazione dei bilanci societari da parte di una Autorità pubblica, le tecniche contabili iniziarono a specializzarsi in vere e proprie operazioni di cosmesi tutte rivolte a occultare quanto più possibile le perdite sui derivati che iniziavano ad essere consistenti e preoccupanti. Dal considerare l'operatività in derivati fuori bilancio perché giuridicamente espressiva di contratti aperti, le perdite conseguenti o venivano traslate in società offshore o in trust opachi attraverso la tecnica della interposizione fittizia di persona o seguivano le sorti di rami d'azienda ceduti o di società in fase di scissione.

Ed allora l'introduzione di correttivi di matrice legale e il controllo da parte dell'Autorità di vigilanza sul mercato mobiliare, la *Security Exchange Commissione* (S.E.C.) apparivano inderogabili. In virtù di quell'onda globale di cui si è detto, l'esigenza di guidare lo sviluppo indiscriminato di questi fenomeni si è manifestata anche in Europa dapprima con strumenti di soft law grazie, tra l'altro, all'opera di organismi quali l'OCSE o per certi versi anche il GAFI e poi con meccanismi più incisivi di diritto primario dell'Unione e nel nostro ordinamento anche con la doppia arma del diritto amministrativo e di quello penale.

Per una disamina più attenta ed accurata del quadro storico di riferimento di veda DI GASPARE G., *Globalizzazione, mercati finanziari e investimenti pubblici*, in <http://www.amministrazioneincammino.luiss.it/2003/09/09/globalizzazione-mercati-finanziari-ed-investimenti-in-beni-pubblici-spunti-per-di-un-dibattito-in-corso/>, 2004.

³⁷ Per quanto attiene al profilo della canalizzazione del risparmio individuale direttamente nel mercato finanziario, questo è stato plasticamente rappresentato all'art. 117 della Costituzione che, così come modificato nel 2001, in seno al riparto di competenze tra Stato e Regioni indica alla lett. e) quali oggetto di competenza esclusiva statale la moneta, la tutela del risparmio e dei mercati finanziari, la tutela della concorrenza, il sistema valutario e il sistema tributario e contabile dello Stato, l'armonizzazione dei bilanci pubblici e la perequazione delle risorse finanziarie. La dimensione macroeconomica del risparmio appare in tutta la sua forza, tanto che dal semplice contratto di scambio tra bene presente e bene futuro si passa a rapporti sinallagmatici caratterizzati da intrinseca aleatorietà tanto nell'*an* quanto nel quando della restituzione determinata da una variabilità di fattori molteplici, di informazioni che devono essere interpretate, valutate e comprese da coloro che agiscono sui mercati.

Legislatore di confrontarsi con esigenze di tutela nuove e diverse, non più confinabili entro le strette maglie dei confini nazionali e secondo le logiche più ortodosse e classiche della risposta sanzionatoria penale.

Innanzitutto ed in via generale, affinché si possa utilizzare il diritto penale per sanzionare un certo comportamento, in nome del principio di *extrema ratio*, si predica l'offesa ad un bene di rilevanza costituzionale che non possa essere protetto attraverso uno strumento di tutela meno invasivo. Ed invero, il risparmio è un bene di tale "peso specifico" da poter essere oggetto diretto di tutela penale? È un bene che riesce, ormai, a trascendere il rischio, sempre dietro l'angolo, di cadere nelle maglie di un diritto penale promozionale oppure è volano di valori non ancora sedimentati nella coscienza sociale?

E invero, autorevole dottrina³⁸ già da tempo metteva in luce come, prima di poter elevare il risparmio a oggettività giuridica, andasse svolta un'analisi che accertasse se la sua tutela fosse un bisogno avvertito dalla collettività oppure fosse solo alimentato dai mezzi di comunicazione e dal dibattito politico. In quest'ottica cruciale diventava la necessità di rintracciare – in tema di legittimazione dell'intervento penale in materia – un solido ancoraggio della tutela stessa a beni dotati di una certa afferrabilità in quanto legati a bisogni e a esigenze direttamente riferibili alla persona, paradigma quest'ultimo assolutamente recessivo nel settore del diritto penale economico, ed in special modo in quello dei mercati finanziari.

Luogo giuridico di elezione di tali spinose tematiche – niente affatto meri esercizi di stile ma fondamenti di legittimazione della tutela essenziali – è il settore degli abusi di mercato, in cui le nozioni di "potere regolatorio pubblico", "mercato" e "risparmio" intrecciano, tangono e si avviluppano intorno alla tecnica sanzionatoria del "doppio binario" generando un *unicum* per cui se i delitti di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato così come disciplinate agli articoli 184 e 185 del Decreto Legislativo del 24 febbraio

³⁸ SEVERINO DI BENEDETTO P., *Sicurezza dei mercati finanziari: interessi tutelati e strumenti di tutela*, in *Riv. ita. dir. e proc. pen.*, 2014, 672 ss.

1998, n. 58 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria), sembrano, invero, evocare la protezione del risparmio. È pur vero che il quadro di tutela è più ampio e completato dalla presenza di altrettante disposizioni che puniscono altrettante ipotesi di illeciti amministrativi rispetto ai quali l'apparente rigore delle teorie sul bene giuridico di rilevanza costituzionale non riesce ad applicarsi in modo speculare.

1.2. La nozione di “doppio binario” nel sistema di tutela degli abusi di mercato: genesi “economica” di un’aggressiva modalità di tutela.

Come già più volte accennato nel corso delle pagine precedenti, il tratto che più di ogni altro caratterizza il sistema di tutela dei mercati finanziari, nel nostro ordinamento, è dato – ad oggi, ovvero anche dopo l’emanazione e la successiva entrata in vigore del Decreto Legislativo n. 107 del 2018 con il quale, il Governo, in attuazione alla Legge Delega n. 163 del 2017, ha dato corso alla disciplina nazionale in tema di abuso del mercato alle disposizioni contenute nel Regolamento (UE) n. 596/2014 (di seguito “MAR”)³⁹ – dalla coesistenza di un binario sanzionatorio di matrice amministrativa che ruota tutto intorno alla Consob che ne governa le fasi salienti, da quella della indagini, a quella di accertamento dell’illecito fino all’irrogazione della sanzione, accanto ad un altro penale ed incentrato sulla configurazione delle fattispecie di reato di cui, principalmente, agli artt. 184 e 185 del Decreto Legislativo n. 58 del 1998 (di seguito “Testo Unico della Finanza” o “TUF”).

A ciò si somma – in senso algebrico – un’ulteriore e doppia complicazione (*rectius* sanzione) se ad essere coinvolto nel duplice procedimento amministrativo e penale è anche un ente. In termini meno “ermetici”, al già menzionato doppio binario amministrativo-penale tarato sulla persona fisica si aggiunge il binario sanzionatorio, anch’esso doppio, in capo all’ente. Da un lato,

³⁹ L’intervento normativo del Governo ha modificato in più parti – anche se non in maniera radicale – il Testo unico della finanza con un provvedimento entrato in vigore il 29 settembre 2018.

opera il disposto dell'art. 25-*sexies* del Decreto Legislativo n. 231 del 2001 che concerne la responsabilità dell'ente per i reati di *market abuse* previsti dalla Parte V, Titolo I-*bis*, Capo II del Testo Unico della Finanza e dall'altro, può trovare applicazione l'ipotesi di responsabilità *ex art. 187-quinquies* del Decreto Legislativo n. 58 del 1998 per cui all'ente può essere comminata una sanzione amministrativa pecuniaria – nella attuale formulazione – «qualora sia commessa nel suo interesse o a suo vantaggio una violazione del divieto di cui all'art. 14 o del divieto di cui all'art. 15 [MAR]»⁴⁰, trattandosi, invero, della “versione

⁴⁰ La formulazione originaria dell'articolo, fino all'entrata in vigore del D. Lgs. n. 107 del 2007, era la seguente: «Art. 187-*quinquies* (Responsabilità dell'ente) 1. L'ente è responsabile del pagamento di una somma pari all'importo della sanzione amministrativa irrogata per gli illeciti di cui al presente capo commessi nel suo interesse o a suo vantaggio: a) da persone che rivestono funzioni di rappresentanza, di amministrazione o di direzione dell'ente o di una sua unità organizzativa dotata di autonomia finanziaria o funzionale nonché da persone che esercitano, anche di fatto, la gestione e il controllo dello stesso; b) da persone sottoposte alla direzione o alla vigilanza di uno dei soggetti di cui alla lettera a). 2. Se, in seguito alla commissione degli illeciti di cui al comma 1, il prodotto o il profitto conseguito dall'ente è di rilevante entità, la sanzione è aumentata fino a dieci volte tale prodotto o profitto. 3. L'ente non è responsabile se dimostra che le persone indicate nel comma 1 hanno agito esclusivamente nell'interesse proprio o di terzi. 4. In relazione agli illeciti di cui al comma 1 si applicano, in quanto compatibili, gli articoli 6, 7, 8 e 12 del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231. Il Ministero della giustizia formula le osservazioni di cui all'articolo 6 del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, sentita la Consob, con riguardo agli illeciti previsti dal presente titolo». A partire dal 1 ottobre 2018, con l'entrata in vigore del D. Lgs. n. 107 si è provveduto a sostituire il primo comma di tale disposizione con una formulazione di stampo “eurocentrico”, ovvero che risente della diretta gemmazione della stessa da istanze sovranazionali trasfuse, *inter alia*, nei Considerando n. 70 e 71 del Regolamento UE n. 596 del 2014. In particolare, «un quadro solido in materia prudenziale e di condotta negli affari per il settore finanziario dovrebbe basarsi su regimi di vigilanza, di indagine e sanzionatori forti [...]. Pertanto, è opportuno prevedere una serie di sanzioni amministrative e altre misure amministrative per assicurare un approccio comune negli Stati membri e potenziarne l'effetto deterrente. L'autorità competente dovrebbe avere la possibilità di escludere una persona dall'esercizio di funzioni di gestione in una società di investimento. Le sanzioni imposte in casi specifici dovrebbero essere determinate tenendo conto, se del caso, di fattori appropriati come la restituzione dei benefici finanziari individuati, la gravità e durata della violazione, eventuali circostanze aggravanti o attenuanti, la necessità che le ammende abbiano un effetto deterrente e, se opportuno, prevedere una riduzione dell'ammenda in caso di collaborazione con l'autorità competente. In particolare, l'importo effettivo delle sanzioni amministrative da applicare in un caso specifico può raggiungere il livello massimo previsto dal presente regolamento o un livello più elevato previsto dal diritto nazionale, per le violazioni molto gravi, mentre ammende significativamente inferiori al livello massimo possono essere applicate alle violazioni meno gravi o in caso di composizione. Il presente regolamento non dovrebbe limitare la facoltà, per gli Stati membri, di prevedere livelli più elevati di sanzioni amministrative o altre misure amministrative». (Considerando nn. 70 e 71). A tali osservazioni generali si aggiunge un cambio di prospettiva nella costruzione del nuovo primo comma dell'art. 187-*quinquies* che, più che sul nesso oggettivo/soggettivo proprio dell'imputazione ai sensi del D. Lgs. 231 del 2001 in capo all'ente, mira a descrivere – sia pure secondo la non certo lusinghiera tecnica normativa del rinvio – le condotte disciplinate.

amministrativa” degli illeciti di abuso di mercato calati sulla persona giuridica quali espressione di una duplicazione equivalente a quella propria della persona fisica⁴¹. E come si dirà più avanti, neppure la novità costituita dall’aggiustamento del disposto dell’art. 187-*terdecies* riesce a elidere o anche solo scalfire la possibilità di una doppia – anzi quadrupla – sanzione (sul punto si tornerà più avanti).

Il quadro è, quindi, come emerge da tale breve disamina che si approfondirà nel prosieguo della trattazione, espressivo di un sistema caotico, affastellato e che pone – nonostante l’innesto di “correttivi” di tipo normativo e il lavoro ermeneutico degli operatori – seri problemi di ordine strutturale a fronte di un (ac)cumulo sanzionatorio dal peso draconiano nell’ambito di una descrizione astratta delle condotte sanzionate che lascia evidentemente troppi spazi di consonanza e sovrapponibilità. In altri termini, anche a voler ragionare in chiave di fattispecie astratte, a descrizioni di condotte dai tratti fin troppo simili corrispondono sanzioni ingiustificatamente sproporzionate con buona pace delle istanze garantiste nell’ambito dei rapporti tra l’*idem* e il *bis*.

E invero, il modulo sanzionatorio “a doppio binario” qui si mostra nella sua versione *monstrum*, cosicché in un contesto – come quello in esame – in cui la

⁴¹ In termini generali, rispetto a tale figura di responsabilità dell’ente, derivante dalla commissione di un illecito amministrativo e introdotta con la L. n. 62 del 2005 che duplica, elevando al quadrato il sistema del doppio binario, quando ad essere coinvolto è anche un ente, la più attenta dottrina fin dalla sua introduzione aveva notato come la stessa pur prevedendo un criterio di imputazione ispirato al modello di incriminazione del D. Lgs. n. 231 del 2001, non corrispondesse *in toto* alla struttura della responsabilità da illecito amministrativo dipendente da reato; né fosse perfettamente sovrapponibile ad altre ipotesi di responsabilità solidale e sussidiaria di soggetti collettivi. In questo senso si vedano, a titolo esemplificativo, gli artt. 195 e 196 D. Lgs., l’art. 6 L. n. 689 del 1981. In dottrina si vedano tra gli altri FONDAROLI D., *La responsabilità dell’ente*, in F. SGUBBI, D. FONDAROLI, A. F. TRIPODI, *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova, 2013, 193 la quale precisa che « l’art. 187-*quinquies* (...) non stabilisce un’autentica sanzione, ma ascrive all’ente l’obbligo, nei casi indicati, di corrispondere una somma pari all’importo della sanzione amministrativa irrogata per i corrispondenti illeciti» osservandosi che tale somma non è ancorata ai parametri del Decreto 231/2001 e che equivale a quella irrogata, nel senso di già inflitta alla persona fisica responsabile dell’illecito amministrativo e SANTI F., *La responsabilità delle “persone giuridiche” per illeciti penali ed amministrativi di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato*, in *Banca e borsa*, 2006, 101.

repressione è percepita come esigenza primaria da garantire all'atto di costruire il sistema, il binario diventa non solo doppio ma anche cumulativo⁴².

Ed invero, occorre porsi un quesito di principio. Quali le ragioni di un intervento repressivo di duplice natura e di considerevole peso afflittivo nel settore del *market abuse*? In altri termini, perché la criminalità finanziaria, ed in particolare la manipolazione del mercato (unitamente alla sua deriva rappresentata dall'uso abusivo delle informazioni privilegiate per compiere operazioni nei mercati finanziari⁴³), in un certo senso, suscita tanto timore?

Storicamente, citando la letteratura più autorevole⁴⁴ il reato di aggioaggio⁴⁵ ha vissuto una fase applicativa di grande fermento applicativo fino agli anni '50

⁴² TRIPODI, A. F. *Cumuli punitivi*, cit, 1047 ss. L'Autore sul punto precisa altresì che in contesto operativi di matrice giurisprudenziale, in cui la tendenza è a restringere l'area di rilevanza del concorso apparente di norme, il rischio di generare talvolta schemi sanzionatori a doppio binario cumulativi non è così remoto. Tale precisazione trova la sua ragion d'essere nella descrizione a opera dello stesso Autore tra ipotesi fisiologiche di "doppio binario" e le altre [da noi definite "*monstrum*"]. Si legge infatti che «tale schema [il "doppio binario"] ha (...) conosciuto, nel tempo, una sorta di mutazione genetica. In una prospettiva — si direbbe — fisiologica o, se si vuole, razionale, la contemporanea previsione di entrambe le tipologie sanzionatorie corrisponde a un modello di ripartizione del "controllo" su determinate attività per diversi stadi o gradi di offesa a un medesimo bene, espressi attraverso fattispecie con precetti di differente struttura oppure stratificati attraverso parametri-soglia di natura quantitativa. Un modello, dunque, coerente con la nota di sussidiarietà propria della sanzione penale. Questa forma di integrazione delle due sanzioni, attivabili alternativamente, affida la capacità preclusiva della duplice qualificazione — penale e amministrativa — del medesimo fatto (ossia, del rischio di *bis in idem* di natura sostanziale) o, in radice, alla complessiva differenziazione strutturale (dei fatti tipici) degli illeciti, di modo che essi non possano sottendere lo stesso fatto; o, in assenza di una tale opzione, agli strumenti utili a evitare un concorso formale di illeciti».

⁴³ Sulla radice comune delle due fattispecie di *market abuse* segnaliamo le riflessioni di GREEN S.P., *I crimini dei colletti bianchi. Mentire e rubare tra diritto e morale*, ed. italiana a cura di E. Basile, Milano, 2008, 281. In particolare, l'Autore mette in luce, proprio analizzando il "contenuto morale" della figura di *insider trading*, che «negli Stati Uniti (...) costituisce reato sia ai sensi della sezione 10(b) del *Securities Exchange Act* di 1934, che proibisce qualunque "espediente o artificio manipolativo o decettivo", che in forza della *Rule 10b-5* della *Securities and Exchange Commission*, che vieta ogni atto, pratica o maniera di condurre gli affari che opera o che opererebbe come forse o inganno da parte di chiunque, in connessione all'acquisto o alla vendita di qualunque strumento finanziario».

⁴⁴ PEDRAZZI C., *Problemi del delitto di aggioaggio*, 1958, oggi in PEDRAZZI C., *Diritto penale IV, Scritti di diritto penale dell'economia*, Milano, 2003, 3., ripreso in VIZZARDI M., *Manipolazione del mercato: un "doppio binario" da ripensare?*, in *Riv. it. dir. e proc. pen.*, 2006, 704.

⁴⁵ In seguito al recepimento e all'attuazione della disciplina comunitaria (Direttiva 2003/06/CE) la configurazione della fattispecie di aggioaggio ha subito progressivi aggiustamenti nella collocazione sistematica. Se la versione originaria dell'art. 2637 c.c. pur avendo un'"anima" multiforme e prevedendo che «chiunque [avesse] diff[uso] notizie false, ovvero [avesse] po[sto] in essere operazioni simulate o altri artifici concretamente idonei a provocare una sensibile

del Novecento. E tuttavia, a ben vedere, la deriva che hanno preso i mercati soprattutto a partire dagli anni '2000 ha condotto ad una recrudescenza del fenomeno manipolativo cosicché può dirsi che la tendenza ad alterare il corso dei prezzi delle merci, dei titoli e più generalmente dei valori, è ben lungi dall'essere estirpata⁴⁶. Agli occhi di un osservatore attento non sfugge come le recenti manovre speculative sui titoli di stato europei, troppo spesso sganciate da un sostrato materiale tangibile, abbiano riportato in auge l'operatività della fattispecie di aggio cui si è affiancato un arsenale repressivo dal peso specifico notevole.

Anche in questo settore – come in molti altri ormai a fronte di una “comunitarizzazione” sempre più spinta⁴⁷ – si rinviene una costante tensione tra gli influssi di tutela di matrice sovranazionale legati ad una esigenza di protezione che non stridesse troppo con le libertà economiche vessillo della Comunità Europea nella sua veste più originaria e le scelte di incriminazione, spesse volte di tipo emergenziale adottate dal Legislatore nazionale, anche italiano⁴⁸.

Per fare un esempio, si può far riferimento, *inter alia*, alla migrazione dalla Legge n. 157 del 1991 al Testo Unico della Finanza del delitto di abuso di informazioni privilegiate di cui all'art. 184⁴⁹ quasi a sottolinearne la funzione di

alterazione del prezzo di strumenti finanziari, quotati o non quotati, ovvero ad incidere in modo significativo sull'affidamento che il pubblico ripone nella stabilità patrimoniale di banche o di gruppi bancari, [sarebbe stato] punito con la pena della reclusione da uno a cinque anni» e quindi facendosi convivere all'interno della medesima disposizione varie fattispecie riconducibili a tale figura di reato, il legislatore della riforma del diritto penale societario (con la L. 61/2002) ha prodotto una parcellizzazione delle ipotesi a secondo dell'oggetto materiale del reato medesimo.

⁴⁶ CONTI L., *Rialzo e Ribasso fraudolento di prezzi o valori* (voce), in *Nov. dig. it.*, 1968, 843.

⁴⁷ Quello degli abusi di mercato costituisce esempio particolarmente significativo del processo di “europeizzazione” del diritto penale dell'economia, come messo in luce da FOFFANI L., *Politica criminale europea e sistema finanziario: l'esempio degli abusi di mercato*, in *Riv. trim. dir. pen. cont.*, 3-4, 2014, 65 ss.

⁴⁸ Per una lucida analisi delle recenti evoluzioni del diritto penale economico si veda FLICK G.M., *Dall'andante con moto all'adagio ma non troppo e viceversa a variazioni sul tema del diritto penale dell'economia*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, 424.

⁴⁹ Cfr. SGUBBI F., *L'abuso di informazioni privilegiate*, in SGUBBI F., FONDAROLI D., TRIPODI A.F., *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova, 2013, 32. L'Autore mostra che «all'indifferenza dell'ordinamento giuridico per le pratiche di *insider trading* ha fatto seguito l'opposta scelta politico-criminale, accompagnata nel corso degli anni da una crescente attenzione del legislatore, e negli ultimi tempi, della stessa giurisprudenza. Storicamente

tutela rivolta al mercato e al suo corretto funzionamento, così come alla manipolazione di mercato, originariamente contemplata nell'articolo 2637 del codice civile quale aggio, la predisposizione del sistema del c.d. "doppio binario" sanzionatorio penale-amministrativo, come detto, per le due ipotesi di *market abuse*, fino all'"artiglieria pesante" predisposta in ottica sanzionatoria.

Ed invero, causa scatenate di tutto questo rinnovato interesse penalistico al mercato finanziario – oltre ai costanti *input* sovranazionali a partire dalla Direttiva 2003/6/CE fino al nuovo strumentario composto da un regolamento e una nuova direttiva del 2014 – è stata un fenomeno "tutto economico" di portata così dirompente da mutare i tradizionali schemi di accantonamento e di trasmissione della ricchezza, ovvero la sua finanziarizzazione⁵⁰.

Per alcuni Autori che la volatilizzazione della nozione di ricchezza portasse con sé *in nuce* anche i germi dell'aggio, ovvero della "manipolazione" – unitamente all'*insider trading* quale forma di *cheating* tutta schiacciata sulla nozione di informazione privilegiata – era probabilmente prevedibile⁵¹.

l'opzione punitiva delle condotte in esame non è stata suffragata in modo unanime dalle dottrine economiche, dal momento che secondo taluni orientamenti [tali] pratiche addirittura gioverebbero all'efficienza del mercato. Oggi si è concordi nel rilevare la dannosità del fenomeno, restando comunque aperto il dibattito sulla tipologia di sanzione da adottare per arginarlo». Per una più dettagliata disamina dell'esperienza americana sul tema dell'*insider trading* e più in generale dei cc.dd. *white collar crimes* si ricorda Green, *I crimini dei colletti bianchi. Mentire e rubare tra diritto e morale*, ed. italiana a cura di Basile, Milano, 2008.

⁵⁰ SGUBBI F., *Il risparmio*, cit., 2005, 340 per cui «tratti qualificanti l'odierna forma di risparmio, che si caratterizza per la confluenza diretta delle risorse del mercato finanziario per mezzo di strumenti contrattuali aventi ad oggetto prodotti finanziari, sono l'elevata rischiosità dell'operazione negoziale quanto alla futura restituzione delle risorse e l'estrema complessità dei requisiti dello scambio tra bene presente (il denaro) e la promessa di un bene futuro (la restituzione) per la cui comprensione è richiesto un ingente patrimonio conoscitivo e una costante acquisizione di informazioni». Cfr., anche MUSCO E., MASULLO M.N., *I nuovi reati societari*, Padova, 2007.

⁵¹ VIZZARDI M., *Manipolazione del mercato*, cit., 705. L'Autore precisa che «negli Stati Uniti, paese nel quale il mercato finanziario ha conosciuto un precoce sviluppo, fin dal 1934 (con l'emanazione del *Securities Exchange Act*) l'ordinamento fa seriamente i conti con il fenomeno. Quel che è certo, comunque, è che anche il mercato europeo, negli ultimi tempi, è stato afflitto da imponenti "epidemie speculative" e da "frodi incredibili macchinate ai danni dei risparmiatori", che ne hanno segnato profondamente il volto: l'entusiasmo per una ricchezza costruita sulla speculazione di borsa, su "nuovi mercati" e "nuove economie", nonché su titoli di credito con facili e straordinari rendimenti, si è disastrosamente infranto contro una realtà di "diffuso costume di rapacità senza scrupoli ai massimi livelli"».

Il conto di questa sempre maggiore dispersione e rarefazione del concetto di risparmio che diventa sempre più prossimo a quello di "credito" fino a diventarne sinonimo a questi fini⁵² e ora più che mai impiegato direttamente come investimento nei mercati finanziari, è stato abbastanza "salato" e troppo spesso a carico di una comunità di azionisti che, in un'ottica fondata su una nuova fiducia nel futuro a volte immotivata "affronta il rischio con eccitazione"⁵³.

Le tinte fosche di questo scenario hanno giustificato su più fronti – sia "dal basso" che "dall'alto" – la deriva interventista al fine di restituire al mercato, o sarebbe meglio dire, con la speranza di restituire al mercato, al più presto, un'immagine di efficienza ed integrità. E la levata di scudi, il "moto di protesta" dell'opinione pubblica ferita nelle tasche e nell'affidamento generale nei confronti dell'entità-mercato ha spinto per un cambiamento di indirizzo.

E il Legislatore, mai come stavolta attento alle istanze emozionali provenienti dal basso degli azionisti-risparmiatori colpiti al cuore – e nel portafoglio – dai più grandi scandali finanziari degli ultimi vent'anni, si è sentito in dovere di dare una risposta decisa al problema, configurando un sistema che apparisse

⁵² Per una interessante ricostruzione in chiave storica del fenomeno del "capitalismo" – di cui una deriva significativa è rappresentata dalla volatizzazione della ricchezza – cfr. HARARI Y. N., *Sapiens da animali a dei. Breve storia dell'umanità*, Milano, 2014 (II ed. 2018), 379 ss. La cifra saliente, come evidenziata dall'Autore, sta nel fatto che l'economia capitalista moderna è tal solo se e solo quando inizia a reinvestire nella produzione i profitti. «Il genere umano rimase intrappolato [nel circolo dell'economia pre-moderna c.d. *lose-lose*] per migliaia di anni. Il risultato fu che le economie rimasero congelate. La via d'uscita fu scoperta solo in epoca moderna, con la comparsa di un sistema basato sulla fiducia nel futuro. In questo sistema le persone cominciarono a concordare sul fatto di rappresentare beni immaginari – beni che al presente non esistono – con una speciale formula di denaro che chiamarono "credito". Il credito ci consente di costruire il presente a spese del futuro. Si fonda sul presupposto che le nostre risorse future saranno sicuramente molto più abbondanti delle risorse attuali. Una quantità enorme di nuove e meravigliose opportunità si apre dunque davanti a noi se possiamo costruire cose nel presente usando introiti futuri».

⁵³ FERRARESE M.R., *Il diritto al presente: globalizzazione e tempo delle istituzioni*, Bologna, 2002, 41 come anche SGUBBI F., *L'abuso di informazioni privilegiate*, cit., 33. In particolare, VIZZARDI M., *Manipolazione del mercato*, cit., 705 evidenzia che «la vera sconfitta è stata del mercato finanziario nel suo complesso, dimostratosi privo di una regolamentazione forte, povero di misure di prevenzione, presidiato da agenzie e autorità di vigilanza senza reali poteri di controllo e di repressione. Il mercato finanziario, in altre parole, ha mostrato la propria fragilità di fronte ai possibili abusi, e ciò ha comportato la perdita di buona parte della sua credibilità agli occhi dei risparmiatori».

sufficientemente dinamico da adeguarsi alla rapida evoluzione dell'economia finanziaria e realmente in grado di sanzionare qualsiasi condotta percepita dal mercato come "abusiva".

Tali intenti sicuramente positivi hanno davvero ricevuto un plauso concreto?

A livello europeo, l'esigenza di lanciare un segnale forte al pubblico dei risparmiatori si era tradotta dapprima nella MAD – alla quale si sono poi affiancate le Direttive di attuazione 2003/72/CE, 2003/124/CE e il Regolamento 2273/2003/CE – destinata ad orientare gli Stati membri nella definizione di una nuova disciplina di contrasto all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato. Lo sfondo di intenti sul quale si innestava la Direttiva, del resto, appariva fra le righe dei Considerando che precedevano le disposizioni vere e proprie.

Il Legislatore comunitario ricordava che un «mercato finanziario integrato ed efficiente non p[oteva] esistere senza che se ne tutel[asse] l'integrità»⁵⁴; «che gli abusi di mercato led[evano] l'integrità dei mercati e compromett[evano] la fiducia del pubblico nei valori mobiliari e negli strumenti derivati»⁵⁵; «che l'abuso di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato [erano] di ostacolo alla reale e piena trasparenza del mercato»⁵⁶; che vi era «la necessità di garantire l'integrità del mercato attraverso un monitoraggio attento e reattivo dell'innovazione finanziaria» e «la necessità di creare condizioni di parità per tutti i partecipanti del mercato»⁵⁷.

L'opzione di fondo è stata dunque, a livello comunitario, quella di rafforzare la difesa del mercato finanziario a volte immunizzandolo da nuovi rischi con campagne vaccinali specifiche altre volte curando le patologie già esistenti. Al netto della metafora medica, come è avvenuto ciò? Attraverso quali strumenti? Attraverso quali gangli normativi?

⁵⁴ Cfr. Considerando n. 2 MAD.

⁵⁵ Cfr. Considerando n. 2 MAD.

⁵⁶ Cfr. Considerando n. 15 MAD.

⁵⁷ Cfr. Considerando n. 43 MAD.

La risposta stava tutta nell'art. 14 MAD, che – utilizzando la formula tipica che faceva salvo il diritto degli Stati membri di imporre sanzioni penali – imponeva agli stessi di predisporre, a carico di chi fosse stato *in breach*, misure amministrative "efficaci, proporzionate e dissuasive" nell'ottica di una maggiore immediatezza ed efficacia che contraddistingue il sistema sanzionatorio amministrativo.

Ed invero accanto all'imposizione agli Stati membri di configurare un apparato sanzionatorio di natura schiettamente amministrativa, eventualmente complementare a quello penale, si è altresì cercato di irrobustire il ruolo e i poteri delle autorità nazionali di vigilanza perché verosimilmente considerate in sede comunitaria come in grado di effettuare un controllo ed un monitoraggio costante e a lungo termine del mercato, di intervenire fornendo indicazioni tecniche rispetto a singoli comportamenti operativi da parte degli addetti ai lavori, di infliggere tempestivamente sanzioni efficaci e di fornire un contributo essenziale all'autorità giudiziaria, laddove si debbano accertare responsabilità anche penali⁵⁸.

⁵⁸ RONDINELLI M., *Il ruolo della Consob nella disciplina degli abusi di mercato: funzioni e poteri. Art. 187-octies. Poteri della Consob*, in *Le Nuove Leggi Civili*, 2007, 1079 e RORDORF R., *Ruolo e poteri della Consob nella nuova disciplina del market abuse*, in *Soc.*, 2005, 817. Invero la MAD aveva precisato la necessità per ciascuno Stato di designare «una sola autorità di vigilanza (...) avente carattere di organo amministrativo» (Cfr. Considerando n. 36 MAD); ha evidenziato «l'importanza di un insieme minimo di strumenti e poteri forti» per garantire l'efficacia della sua opera di vigilanza (Cfr. Considerando n. 37 MAD); ha dettato un elenco minimo di poteri da attribuirle, fra i quali compaiono il potere di richiedere registrazioni telefoniche, il congelamento ovvero il sequestro dei beni, la temporanea interdizione dall'esercizio dell'attività professionale, nonché il potere di eseguire ispezioni *in loco* (Cfr. art. 12 MAD). E a ben guardare, la via di fuga rappresentata dal sistema amministrativo con un ruolo forte della Consob è rimasta sostanzialmente inalterata anche dopo il processo di riforma tra il 2014 e il 2018. Il nuovo art. 187-octies TUF rubricato "Poteri della Consob" prevede che: «1. La Consob è l'autorità nazionale competente ai sensi dell'articolo 22 Regolamento (UE) n. 596/2014, relativo agli abusi di mercato; 2. La Consob compie tutti gli atti necessari all'accertamento delle violazioni delle disposizioni contenute nel Regolamento (UE) n. 596/2014 e nel presente titolo, utilizzando i poteri ad essa attribuiti dal presente decreto. 3. La Consob può nei confronti di chiunque possa essere informato sui fatti: a) richiedere notizie, dati o documenti sotto qualsiasi forma stabilendo il termine per la relativa comunicazione; b) richiedere le registrazioni esistenti relative a conversazioni telefoniche, a comunicazioni elettroniche e allo scambio di dati, stabilendo il termine per la relativa trasmissione; c) procedere ad audizione personale; c-bis) in relazione a strumenti derivati su merci, richiedere dati sulle operazioni sulle operazioni e accedere direttamente ai sistemi dei partecipanti al mercato; d) procedere al sequestro dei beni che possono formare oggetto di confisca ai sensi dell'articolo 187-sexies; e)

procedere ad ispezioni, anche mediante autorizzazione di revisori legali o società di revisione legale a procedere a verifiche o ispezioni per suo conto quando sussistono particolari necessità e non sia possibile provvedere con risorse proprie; il soggetto autorizzato a procedere alle predette verifiche ed ispezioni agisce in veste di pubblico ufficiale; f) procedere a perquisizioni nei modi previsti dall'articolo 33 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, e dall'articolo 52 del Decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n. 633; 4. La Consob può altresì: a) avvalersi della collaborazione delle pubbliche amministrazioni, richiedendo la comunicazione di dati ed informazioni anche in deroga ai divieti di cui all'articolo 25, comma 1, del decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196, ed accedere al sistema informativo dell'anagrafe tributaria secondo le modalità previste dagli articoli 2 e 3, comma 1, del Decreto Legislativo 12 luglio 1991, n. 212; a-bis) accedere direttamente, mediante apposita connessione telematica, ai dati contenuti negli elenchi di cui all'articolo 55, comma 7, del Decreto Legislativo 1 agosto 2003, n. 259; b) chiedere l'acquisizione presso il fornitore dei dati relativi al traffico di cui al Decreto Legislativo 30 giugno 2003, n. 196, o acquisire direttamente tali dati mediante connessione telematica; c) richiedere la comunicazione di dati personali anche in deroga ai divieti di cui all'articolo 25, comma 1, del Decreto Legislativo 30 giugno 2003, n. 196; d) avvalersi, ove necessario, dei dati contenuti nell'anagrafe dei conti e dei depositi di cui all'articolo 20, comma 4, della Legge 30 dicembre 1991, n. 413, secondo le modalità indicate dall'articolo 3, comma 4, lettera b), del Decreto Legge 3 maggio 1991, n. 143, convertito, con modificazioni, dalla legge 5 luglio 1991, n. 197, nonché acquisire anche mediante accesso diretto i dati contenuti nell'archivio indicato all'articolo 13 del Decreto Legge 15 dicembre 1979, n. 625, convertito, con modificazioni, dalla Legge 6 febbraio 1980, n. 15; e) accedere direttamente, mediante apposita connessione telematica, ai dati contenuti nella Centrale dei rischi della Banca d'Italia, di cui alla Deliberazione del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio del 29 marzo 1994, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale n. 91 del 20 aprile 1994; e-bis) avvalersi, ove necessario, anche mediante connessione telematica, dei dati contenuti nell'apposita sezione dell'anagrafe tributaria di cui all'articolo 7, comma sesto, del Decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 605; 5. I poteri di cui al comma 3, lettere d) e f), e al comma 4, lettera b), sono esercitati previa autorizzazione del procuratore della Repubblica. Detta autorizzazione è necessaria anche in caso di esercizio dei poteri di cui al comma 3, lettere b) ed e), e al comma 4, lettera c), nei confronti di soggetti diversi dai soggetti abilitati e dagli altri soggetti vigilati ai sensi del Regolamento (UE) n. 596/2014 e del presente decreto; 6. Qualora sussistano elementi che facciano presumere l'esistenza di violazioni l'esistenza di violazioni delle norme del Regolamento (UE) n. 596/2014 e del presente titolo, la Consob può anche in via cautelare: anche in via cautelare: a) ordinare la cessazione temporanea o permanente di qualunque pratica o condotta; b) salvo quanto previsto dall'articolo 114, comma 5, adottare tutte le misure necessarie a garantire che il pubblico sia correttamente informato con riguardo, tra l'altro, alla correzione di informazioni false o fuorvianti precedentemente divulgate, anche imponendo ai soggetti interessati di pubblicare una dichiarazione di rettifica; 7. È fatta salva l'applicazione delle disposizioni degli articoli 199, 200, 201, 202 e 203 del codice di procedura penale, in quanto compatibili. 8. Nei casi previsti dai commi 3, lettere c), d), e) e f), e 12 viene redatto processo verbale dei dati e delle informazioni acquisite o dei fatti accertati, dei sequestri eseguiti e delle dichiarazioni rese dagli interessati, i quali sono invitati a firmare il processo verbale e hanno diritto di averne copia; 9. Quando si è proceduto a sequestro ai sensi del comma 3, lettera d), gli interessati possono proporre opposizione alla Consob; 10. Sull'opposizione la decisione è adottata con provvedimento motivato emesso entro il trentesimo giorno successivo alla sua proposizione; 11. I valori sequestrati devono essere restituiti agli aventi diritto quando: a) è deceduto l'autore della violazione; b) viene provato che gli aventi diritto sono terzi estranei all'illecito; c) l'atto di contestazione degli addebiti non è notificato nei termini prescritti dall'articolo 187-septies, comma 11; d) la sanzione amministrativa pecuniaria non è stata applicata entro il termine di due anni dall'accertamento della violazione; 12. Nell'esercizio dei poteri previsti dai commi 2, 3 e 4 la Consob può avvalersi della Guardia di finanza che esegue gli accertamenti richiesti agendo con i poteri di indagine ad essa attribuiti ai

Il Legislatore italiano, chiamato a dare attuazione alle indicazioni – invero molto dettagliate – del Legislatore comunitario del 2003, ha deciso così di costruire un sistema di tutela effettivamente a "doppio binario". L'art. 9 della Legge comunitaria del 2004, entrata in vigore nel maggio del 2005, ha provveduto ad inserire nella Parte V del Testo Unico della Finanza un Titolo I-bis, che è andato a sostituire, abrogandola, la vecchia disciplina in materia di *insider trading* e di aggio su strumenti finanziari quotati già contemplata, rispettivamente, negli artt. 180 TUF per la fattispecie amministrativa e 2637 c.c. per la fattispecie penale. La medesima legge ha introdotto il "doppio binario", come già detto, anche per gli enti⁵⁹.

E di qui poste le basi per un sistema di tutela, il "doppio binario" appunto, che avrebbe caratterizzato nel DNA gli abusi di mercato.

Ora, una riflessione ulteriore. Quali i rapporti tra le due tipologie di fattispecie penale per un verso ed amministrativa per l'altro, dato un presidio di tutela tutto costruito ed incentrato intorno alla presenza di disposizioni sanzionatorie sì di natura diversa ma che strutturalmente non divergono in maniera così netta? E' questo il vero nodo che si tenterà di trattare nel prosieguo con particolare riferimento alle posizioni dei giudici nello spazio europeo e nazionale.

fini dell'accertamento dell'imposta sul valore aggiunto e delle imposte sui redditi. 13. Tutte le notizie, le informazioni e i dati acquisiti dalla Guardia di finanza nell'assolvimento dei compiti previsti dal comma 12 sono coperti dal segreto d'ufficio e vengono, senza indugio, comunicati esclusivamente alla Consob; 14. Il provvedimento della Consob che infligge la sanzione pecuniaria ha efficacia di titolo esecutivo. Decorso inutilmente il termine fissato per il pagamento, la Consob procede alla esazione delle somme dovute in base alle norme previste per la riscossione, mediante ruolo, delle entrate dello Stato, degli enti territoriali, degli enti pubblici e previdenziali; 15. Quando l'autore della violazione esercita un'attività professionale, il provvedimento che infligge la sanzione è trasmesso al competente ordine professionale».

⁵⁹ VIZZARDI M., *Manipolazione del mercato*, cit., 706 il quale spiega bene come «se infatti il "doppio binario" (...) risulta comprensibile in relazione alle persone fisiche, posta la diversità strutturale fra le sanzioni amministrative e quelle penali (queste ultime possono includere anche misure restrittive della libertà personale, aliene invece all'ordinamento amministrativo), più difficilmente si comprendono le ragioni che fondano la creazione di due piani distinti di responsabilità in relazione all'ente, data la natura (almeno formalmente) amministrativa della sua responsabilità, sia che essa derivi dalla commissione di un reato, sia che essa scaturisca da un illecito amministrativo. Peraltro il "doppio binario" introdotto per gli enti – che di fatto costituisce, come ha rilevato attenta dottrina, un "sottosistema" del "sottosistema" congegnato dal d.lgs. 231/2001 – non si giustifica nemmeno in relazione alla specie delle sanzioni comminate all'ente per la "manipolazione del mercato"».

E il “gioco di specchi” prosegue, dato che ad esplicitare i rapporti tra la fattispecie interviene una clausola di apertura riprodotta in modo identico tanto all’art. 187-*bis* che all’art. 187-*ter* TUF e che punta a segnare il confine con il “penalmente rilevante” attraverso la formula sufficientemente ambigua “salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato”⁶⁰.

Sciogliere il nodo gordiano dell’oscurità di questa espressione non è un compito semplice, e che – possiamo dire – vale anche per il presente della materia.

Chi si è cimentato nella sua decodificazione, scomodandosi i prolegomeni dell’interpretazione delle norme giuridiche, ha fornito letture diverse. Alcuni Autori hanno ritenuto operativo il principio di consunzione, nel senso che in caso di concorso formale fra le due figure (quella penale e quella amministrativa), il delitto escluderebbe (“consumandolo”) l’illecito amministrativo⁶¹. Altra dottrina conveniva sul fatto che la clausola contenesse una deroga al principio di specialità sancito dall’art. 9 Legge 689 del 1981 “Modifiche al sistema penale”, nel senso che la sanzione amministrativa non avrebbe pregiudicato il procedimento penale qualora i fatti fossero stati sussumibili anche nella fattispecie di reato⁶².

In via preliminare si poteva fin dall’origine osservare che, far convivere in modo “pacifico” tali illeciti ontologicamente diversi, ma strutturalmente troppo simili, è impresa difficile perché diverse sono le procedure e le interazioni tra le stesse rischiano di vanificare le istanze di garanzia di matrice costituzionale proprie del diritto penale. Sul piano strettamente processuale, innanzitutto,

⁶⁰ Segnaliamo fin d’ora che la nuova formulazione degli artt. 187-*bis* e 187-*ter* TUF all’indomani della riforma di adeguamento (o presunto tale) al MAR del 2018 non ha risolto il problema. Anzi. Il tema della scelta da opzionare tra un sistema pan-penale o che lasci un certo ossigeno anche alle sanzioni amministrative nonostante l’urgenza con cui si pone è rimasto irrisolto.

⁶¹ PALIERO C.E., *Market abuse e legislazione penale: un connubio tormentato*, in *Il Corriere del merito*, 7, 2005, 811.

⁶² LUNGHINI G., *La manipolazione*, cit., 1479. A sostegno di questa seconda tesi deponeva il disposto dell’art. 187-*terdecies*, comma 2 TUF, tra l’altro come si vedrà nel capitolo 3 lasciato immutato dal D. Lgs. 107 del 2018, il quale stabiliva che «quando per lo stesso fatto è stata applicata a carico del *reo* o dell’ente una sanzione amministrativa pecuniaria ai sensi dell’art. 195, la esazione della pena pecuniaria e della sanzione pecuniaria dipendente da reato è limitata alla parte eccedente quella riscossa dall’Autorità amministrativa».

preoccupa il ruolo ambiguo della Consob, che da un lato era (*rectius*: è) "sovrana" del procedimento amministrativo – gestendo sia la funzione istruttoria che quella decisoria, sia pure con le mitigazioni ad opera della delibera Consob n. 18750 del 19 dicembre 2013 che ha tentato di aggiustare il tiro in termini di garanzie e tutele – e dall'altro interagisce nel procedimento penale, in più momenti dello stesso (come si evince chiaramente dal disposto dell'art. 187-*octies* TUF indicato in nota⁶³).

Sul piano sostanziale, una presenza troppo ingombrante della Consob potrebbe condurre a trasportare la "comoda elasticità"⁶⁴ della fattispecie amministrativa – giustificata, nell'impianto sanzionatorio amministrativo, da esigenze di "effettività" – nella fattispecie penale⁶⁵.

1.3. Il ruolo non neutrale delle Autorità Indipendenti: il “caso Consob”. (Riflessioni generalissime)

Il tema tradisce una complessità considerevole e non ci addentreremo pertanto in tutti i meandri di esso soprattutto per quel che riguarda l'esercizio dei poteri

⁶³ Come già messo in luce nella n. 61 l'autorità di vigilanza del settore può, in primo luogo, dare l'impulso al procedimento penale per cui il Presidente della Consob, laddove emergano "elementi che facciano presumere l'esistenza di un reato", raccolti mediante sequestri, ispezioni, intercettazioni, perquisizioni ed avvalendosi a tal fine della Guardia di finanza (art. 187-*octies* TUF), deve trasmettere al Pubblico Ministero una relazione scritta con la documentazione allegata (art. 187-*decies*, comma 2 TUF). La Consob assume, poi, un ruolo attivo nel processo penale. Non solo, come accadeva nella previgente disciplina, esercitando "i diritti e le facoltà attribuite dal codice di procedura penale agli enti e alle associazioni rappresentativi di interessi lesi dal reato" (art. 18-*decies*, comma 1 TUF) ma anche costituendosi parte civile, per ottenere la riparazione "dei danni cagionati dal reato all'integrità del mercato" (art. 187-*decies*, comma 2 TUF).

⁶⁴ L'efficace espressione, utilizzata in un contesto diverso, è di PEDRAZZI C., *Il concorso di persone nel reato*, 1952, oggi in PEDRAZZI C., *Scritti di parte generale*, Milano, 2003, 93 e ripresa da VIZZARDI M., *Manipolazione del mercato*, cit., 706.

⁶⁵ VIZZARDI M., *Manipolazione del mercato*, cit., 707. Secondo l'Autore il reale pericolo sarebbe quello di una giurisprudenza che si affidi con un eccesso di leggerezza, nella selezione delle condotte di manipolazione penalmente rilevanti, a quanto stabilito *di volta in volta* dalla Consob nel procedimento parallelo per l'accertamento dell'illecito amministrativo, trasformando così la norma penale in uno strumento di repressione adeguabile al caso concreto: con buona pace, ovviamente, del principio di legalità.

da parte dell'autorità di vigilanza, tra cui spiccano quelli sanzionatori, e il procedimento sanzionatorio vero e proprio.

Il senso di questo paragrafo è quello di svolgere qualche riflessione a carattere generale sul ruolo proteiforme ricoperto dalla Consob all'interno del sistema degli abusi di mercato, per metterne infine in luce il ruolo “non neutrale” soprattutto per quel che riguarda la sua presenza – per certi versi ridondante – all'interno del procedimento sanzionatorio anche in ragione del fatto che tale profilo, viatico per stabilire la violazione dell'art. 6 della Convenzione europea dei diritti dell'uomo in termini di “giusto processo”, ne faceva un giudice di ma non “equo”.

Invero se la Consob⁶⁶, in quanto autorità di vigilanza del settore mercato finanziario e avendo dalla sua parte un ampio ventaglio di poteri, in primo luogo normativi e regolamentari circa se stessa e le attività che gli operatori svolgono, in secondo luogo poteri ispettivi di varia natura e che avremo modo di raccontare più avanti nel prosieguo di questo elaborato, sono quelli di rango sanzionatorio a preoccupare di più nella nostra prospettiva.

In verità la vera peculiarità è che la Consob, che gestisce direttamente la procedura sanzionatoria dinanzi ai suoi uffici in un contesto in cui una effettiva divisione di competenze e persone all'interno degli stessi sembra non esserci, appare a vario titolo e in varie forme nel procedimento penale sul fatto che spesso – per ragioni di tempistica e di struttura delle due procedure – ha già accertato. Nel processo penale è ben più di un *amicus curie*, avviando attraverso la trasmissione di apposita relazione del Presidente, il processo penale, e soprattutto potendo costituirsi parte civile.

1.4. Le fattispecie in materia di tutela del mercato contenute nel D. Lgs. n. 58 del 1998 (Cenni).

⁶⁶ TRIPODI A. F., *Rapporti tra procedimenti e ruolo della Consob*, in SGUBBI F., FONDAROLI D., TRIPODI A.F., *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova, 2013.

Dal punto di vista tassonomico nell'ambito del diritto penale dei mercati finanziari⁶⁷ sono ricompresi i cc.dd. "abusi di mercato". Già per la Direttiva MAD, al Considerando 12, erano ritenuti tali l'abuso di informazioni privilegiate (o *insider trading*) e la manipolazione del mercato (o *market manipulation*)⁶⁸. Il *cheating* rappresenta il sostrato comune alle due figure che tuttavia si manifestano in modo diverso⁶⁹, per cui l'una si sostanzia nel compimento di operazioni nei mercati finanziari sfruttando un privilegio informativo immeritato nel contesto di una disfunzione dei normali (e "disciplinatissimi") meccanismi di informazione tipici⁷⁰, l'altra si configura diffondendo notizie false, ponendo

⁶⁷ Il "diritto penale del mercato finanziario" riguarda l'insieme delle fattispecie incriminatrici a tutela del mercato nelle sue diverse sfaccettature. «Si va dalle norme che puniscono l'accesso abusivo al mercato e l'esercizio di determinate attività senza autorizzazione degli organi di vigilanza (ad esempio, abusivismo finanziario o l'esercizio abusivo delle attività del promotore finanziario: art. 166 del [TUF]); alle norme che tutelano l'operato dei diversi organi di vigilanza, affinché questi siano posti nella condizione di garantire il regolare funzionamento del mercato (art. 2638 c.c. e art. 170-bis [TUF]; alle norme che puniscono le frodi operate verso il mercato (abuso di informazioni privilegiate, manipolazione dei mercati e agiotaggio)» come descrive ZANNOTTI R., *Diritto penale dell'economia. Reati societari e reati in materia di mercati finanziari*, III, Milano, 2017, 359.

⁶⁸ Il Considerando n. 12 proseguiva stabilendo che «la normativa contro l'abuso di informazioni privilegiate persegu[iva] lo stesso obiettivo della normativa contro la manipolazione del mercato: assicurare l'integrità dei mercati finanziari comunitari e accrescere la fiducia degli investitori nei mercati stessi. [Era] pertanto opportuno adottare norme combinate per combattere sia l'abuso di informazioni privilegiate che la manipolazione del mercato».

⁶⁹ Osserva comunque ZANNOTTI R., *Diritto penale dell'economia*, cit., 408 che «in realtà la differenza tra le due figure di reato, previste, rispettivamente, dagli artt. 184 e 185 [TUF] non sempre appare così netta. L'applicazione pratica e, soprattutto, alcuni importanti scandali finanziari che recentemente hanno caratterizzato il mondo del credito, hanno messo in evidenza come talvolta i fatti mettano in crisi una differenza tra le due figure criminose che, sulla carta, appaiono diverse. È quanto si è verificato, ad esempio, nel c.d. caso Antonveneta, relativo alla scalata della banca ad opera di altri due istituti bancari (Banca popolare di Lodi e Abn Ambro), ove il *management* della banca popolare di Lodi ha posto in essere manovre speculative volte a ottenere il controllo del *target* aggirando le rigide norme del [TUF] e del Regolamento emittenti. In tale vicenda, precisamente nella fase iniziale, sono state poste in essere operazioni di *insider trading*, successivamente trasformate in condotte di manipolazione operativa».

⁷⁰ *Inter alia*, BELLACOSA M., *Insider trading: manipolazione, abusi di mercato e responsabilità*, in *Dir. prat. soc.*, 2005, 11, 20 ss.; FLICK G.M., *Insider trading: una tappa significativa – anche se controversa – nella lunga marcia verso la trasparenza*, in *Riv. soc.*, 1991, 974 ss.; FOFFANI L., *L'abuso di informazioni privilegiate*, in *Commentario breve alle leggi penali complementari*, (a cura di) F. PALAZZO, C.E. PALIERO, Padova, 2007, 714, ss.; MUCCIARELLI F., *L'insider trading nella nuova disciplina del D.lgs. n. 58/1998*, in *Riv. trim. dir. pen. econ.*, 2000, 927; ID., *L'abuso di informazioni privilegiate: delitto e illecito amministrativo*, in *Dir. pen. e proc.*, 2005, 1466; SEMINARA S., *Insider trading e diritto penale*, Milano, 1989; ID., Art. 180 – Abuso di informazioni privilegiate, in *Commentario della finanza*, (a cura di) G.F. CAMPOBASSO, III, Torino, 2002, 1451; ID., *Disclose or abstain? la nozione di informazione privilegiata tra obblighi*

in essere operazioni simulate o altri artifici idonei ad alterare il prezzo degli strumenti finanziari cosicché si realizza uno scostamento fittizio tra valore reale dei titoli e il loro prezzo come formatosi sul mercato sulla base del gioco di forze tra domanda e offerta⁷¹.

Questo paragrafo, invero, si prefigge uno scopo preciso nell'economia dell'elaborato, ovverosia – non già fornire una ricostruzione delle fattispecie tale da apparire esaustiva e completa – ma fornire le coordinate principali delle stesse in termini di *ratio* d'incriminazione o di sanzionabilità amministrativa e di macro struttura delle stesse al fine di comprendere e inquadrare il tema generale del divieto di *bis in idem* nella materia *de qua*.

L'impianto sanzionatorio è stato inserito – proprio nell'ambito del recepimento della MAD con la Legge n. 62 del 2005 – all'interno del Testo Unico della Finanza attraverso l'introduzione di un Titolo I-*bis*, all'interno della Parte V sulle sanzioni, che disciplinava nelle sue articolazioni le disposizioni

di comunicazione al pubblico e divieti di insider trading: riflessioni sulla determinatezza delle fattispecie sanzionatorie, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, 3, 331; SGUBBI F., *Abusi di mercato*, in *Enciclopedia del Diritto*, Annali, II, 2, 2008, 41 ss.; TRIPOLI A.F., *Informazioni privilegiate e statuto penale del mercato finanziario*, Padova, 2012;

⁷¹ *Inter alia*, AMATI E., *Abusi di mercato e sistema penale*, Torino, 2012; BACCO F., *Il delitto di aggrottaggio manipolativo: tensioni interpretative ed innovazioni sistematiche nella difficile repressione delle manipolazioni "mascherate"*, in *Giur. merito*, 2008, 9, 2298; BELLACOSA M., *Insider trading: manipolazione*, cit., 20 ss.; BRUNO F., DI PRISCO A., *Market abuse directive e ruolo della Consob: della manipolazione del mercato e della tutela dell'attività di vigilanza della Consob*, in *Corriere Giur.*, 2008, 4, 452; CASTELLABATE M., *Operazioni manipolative del mercato finanziario ed operazioni lecite: sui problematici confini tra testo e contesto*, in *Cass. pen.*, 2010, 5, 1925; CONSULICH F., *Manipolazione del mercato e disorientamenti dogmatici: tra eventi di pericolo e pericolo di eventi*, in *Le Soc.*, 2011, 7, 823; CRESPI A., *Aggrottaggio informativo, giurisdizioni "esclusive" e altre curiosità*, in *Riv. soc.*, 2006, 4, 698; ID., *Manipolazione del mercato e manipolazione di norme incriminatrici*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, 2, 107; D'ALESSANDRO FRANCESCO, *Tutela dei mercati finanziari e rispetto dei diritti umani fondamentali*, in *Dir. pen. e proc.*, 2014, 5, 614 ss.; LUNGHINI G., *La manipolazione del mercato*, in *Dir. pen. e proc.*, 2005, 1479; ID., *Manipolazione del mercato come difesa dell'impresa?*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, 2, 229; MAGRO B., *Le manipolazioni di mercato tra illecito penale e illecito amministrativo*, in *Cass. pen.*, 2007, 1, 61; MIEDICO M., *La manipolazione del mercato: illecito penale o illecito amministrativo?*, in *Le Soc.*, 2007, 5, 621; MUCCIARELLI F., *Manipolazione informativa: la condotta pericolosa e il luogo di consumazione nella lucida lettura della Cassazione*, in *Dir. pen. e proc.*, 2011, 9, 1096; ancora SGUBBI F., *Abusi di mercato*, cit., 41 ss.; SPORTA CAPUTI F., *La manipolazione del mercato nella forma del comunicato stampa decettivo su iniziative societarie*, in *Le Soc.*, 2008, 9, 1103.

generali, le sanzioni penali, quelle amministrative, i poteri della Consob e i rapporti tra procedimenti.

Di tutta evidenza il profilo – seppure in questa fase meramente ricognitiva della struttura della normativa – della manifestazione duplice degli abusi di mercato come mutuati in chiave europea, in cui accanto ai reati appaiono una serie di altrettanti illeciti amministrativi. Si leggeva, infatti, all'art. 14 della MAD che «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».

Come già accennato, l'analisi sarà slegata dall'accidente delle riforme e dei ritocchi che si sono succedute negli anni – seppure evidenziandone all'occorrenza qualche specificità funzionale al nostro scopo descrittivo – questo perché ci preme di mettere in luce come le istanze di tutela sottese al sistema dei mercati finanziari permangano nel tempo e come sostanzialmente i profili declinativi delle condotte si muovono trasversalmente rispetto alle scelte sanzionatorie multilivello che caratterizzano la materia.

Fatta tale premessa, procederemo attraverso alcuni sommari cenni, a descrivere dapprima le fattispecie incriminatrici che possono rilevare in caso di violazione delle norme predisposte a tutela del mercato dapprima analizzando l'abuso di informazioni privilegiate dell'art. 184 TUF e poi la manipolazione del mercato dell'art. 185 TUF dando poi un rapido sguardo anche alle rispettive fattispecie amministrative⁷².

⁷² Per avere una lettura che tenga conto dell'evoluzione del sistema a partire dal 2014, anno di formalizzazione della nuova disciplina europea combinata attraverso una nuova direttiva cui si è affiancato anche un regolamento e il successivo recepimento in Italia cfr. i paragrafi 1 e 3 del Capitolo 3.

Il reato di abuso di informazioni privilegiate⁷³ punisce chiunque, essendo in possesso di informazioni privilegiate, in ragione della sua qualità, acquista, vende o compie altre operazioni su strumenti finanziari utilizzando le informazioni medesime ovvero comunica tali informazioni o ancora raccomanda o induce altri, sulla base di esse, al compimento di taluna delle operazioni anzidette.

A prima impressione, si tratta di un reato c.d. “proprio”, nonostante il fuorviante rinvio a “chiunque”, e le cui condotte sono descritte secondo una elencazione casistica attraverso nozioni non direttamente riconducibili a definizioni proprie esclusivamente del Testo Unico della Finanza.

Su tali profili torneremo tra poco; ora soffermiamoci sulla *ratio* dell’incriminazione.

L’energia che alimenta i mercati finanziari moderni è l’informazione: tanto maggiori sono i dati in possesso di chi vi opera quanto maggiori sono sue le possibilità di successo in essi. L’informazione, tra l’altro, rileva nella sua dimensione relazionale, di rapporto tra conoscenze, per cui è la c.d. “asimmetria informativa” a creare vantaggio in chi, sapendo qualcosa che gli altri non sanno, opera per ottenere un profitto. Se, in alcuni casi, tale vantaggio conoscitivo può essere considerato legittimo perché fondato su studi economici o di mercato, in altri – ritenuti da punire, o comunque da sanzionare⁷⁴ – non lo è, in quanto il suo possessore abusa di tale conoscenza compiendo certe operazioni nei mercati.

⁷³ Nel nostro ordinamento l’*insider trading* è stato introdotto all’inizio degli anni Novanta con la L. 157 del 1991 che ha recepito anch’essa un “monito” comunitario espresso nella Direttiva 89/592/CEE. Successivamente è stato modificato con il Testo Unico della Finanza una prima volta 1998 e poi nel 2005 a seguito del recepimento della MAD.

⁷⁴ Dal punto di vista della dimensione lesiva del fatto e dei profili finalistici della tutela occorre mettere in luce come le dottrine economiche sia siano divise nel tempo, e già a partire dagli anni Sessanta del Novecento, su tale tema: secondo taluni orientamenti efficientisti, seppure minoritari, l’*insider trading* sarebbe stato un fenomeno di accrescimento della ricchezza complessiva nei mercati generando un moto di efficienza positiva e di egualitarismo tra azionisti e *manager*. Sul punto cfr. ZANNOTTI R., *Diritto penale dell’economia*, cit., 410 il quale metteva in luce come «l’orientamento di stampo marcatamente liberista afferma[va] infatti che qualsiasi intervento limitativo del funzionamento del processo di mercato, di produzione e di trasmissione dell’informazione sarebbe stato controproducente» e SGUBBI F., *L’abuso di informazioni privilegiate*, in SGUBBI F., FONDAROLI D., TRIPODI A.F., *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova, 2013, 32. Entrambi gli Autori citano l’opera di MANNE H.G., *Insider trading and the*

Altro elemento che qualifica a oggi i mercati finanziari è il rischio, invero nella sua forma di manifestazione tipica del processo di assimilazione tra risparmio e credito di cui abbiamo parlato qualche pagina addietro. Il credito, quindi, che consente di costruire il presente a spese del futuro, si fonda su una nozione positiva di progresso. Cosicché la graduazione del rischio come socialmente consentito permette di tarare l'asticella del penalmente rilevante oltre tale soglia, ovvero nell'area del rischio che eccede la normale tollerabilità tenuto conto del tipo di attività e della pregressa esperienza.

E la logica conseguenza, in termini di scelte di incriminazione, sta tutta nella tutela penale di beni quali la fiducia che i risparmiatori possono nutrire nei confronti dei gestori del loro risparmio-credito nel futuro⁷⁵.

Passiamo ad una rapida disamina delle condotte.

Se dal punto di vista del soggetto attivo due ne costituiscono le principali categorie, ovvero *in primis* colui che si trova 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 emittente, ovvero dell'esercizio di un'attività lavorativa, di una professione o di una

Stock Market, New York, 1966, *passim*. «Oggi si conclude che la norma penale ha come scopo quello di evitare che la fiducia dei risparmiatori nel mercato, e dunque la scelta di far confluire in esso il risparmio, venga meno a causa di condotte di approfittamento ingiustificato della posizione di privilegio informativo che si ricopre» come chiude il cerchio ancora SGUBBI F., *Abusi di mercato*, in *Enciclopedia del Diritto*, Annali, II, 2, 2008, 42.

⁷⁵ Per dirla meglio, si tratta del corretto funzionamento del mercato che TRIPODI A.F., *Commento agli artt. 180-187-quaterdecies TUF*, in *Leggi penali complementari. Le fonti del diritto italiano*, (a cura di) PADOVANI T., Milano, 2007, 2517 ss. declina come espressione di sintesi dell'interesse diffuso o collettivo all'efficienza economica delle proprie scelte di risparmio. Secondo una diversa ricostruzione si tratterebbe di un reato a tutela delle "regole del gioco" (Cfr. PADOVANI T., *Diritto penale della prevenzione e mercato finanziario*, in *Riv. it. dir. e proc. pen.*, 1995, 641 ss. Due sono i profili che devono essere valutati con estrema attenzione, collegato tra loro ma comunque distinguibili in termini oggettivi: da una parte abbiamo la *ratio* dell'incriminazione che, per dirla ancora con ZANNOTTI R., *Diritto penale dell'economia*, cit., 413, va rintracciata nel fatto che si tratta di condotte volte ad acquisire vantaggi privati in un contesto in cui la *governance* in Italia spesso è sbilanciata a favore gli azionisti di controllo, e dall'altra l'interesse tutelato che – sebbene oggetto di un sensibile dibattito dottrinale (che fa leva su posizioni atte a valorizzare profili come la c.d. *par condicio* degli investitori rispetto all'accesso alle informazioni e alla conoscenza effettiva delle stesse, la trasparenza societaria oppure la riservatezza), si attesta come già detto sul date del corretto funzionamento del mercato. Cfr. sul punto la ricostruzione delle posizioni di SEMINARA S., *Insider trading*, cit., 80 ss. che ritiene ineliminabile la disparità conoscitiva all'interno del mercato che costituisce l'elemento positivo attraverso cui l'operatore può lucrare sull'operazione compiuta.

funzione, anche pubblica, o di un ufficio⁷⁶, oppure in colui che, trovandosi in possesso di informazioni privilegiate, per via della preparazione o esecuzione di attività delittuose compie taluna delle azioni indicate al comma 1 dell'art. 184 TUF (si tratta del c.d. *criminal insider*)⁷⁷.

Ovviamente dalla lettura della norma appare chiaro il peso specifico rappresentato dalla nozione di “informazione privilegiata”⁷⁸, caratterizzata da precisione, specificità e non pubblicità rispetto alle circostanze attinenti a uno o

⁷⁶ Come già evidenziato si tratta di un reato proprio che individua nel legame tra acquisizione dell'informazione che deve essere “in ragione di...” e qualifica soggettiva il *quid proprium* del soggetto attivo di tale fattispecie, implicando un vero e proprio nesso strumentale tra i due profili. Tale caratterizzazione permette altresì di distinguere tra i cc.dd. “*insider primari*” quali destinatari dell'incriminazione penale e i cc.dd. “*insider secondari*” destinatari della repressione di rango amministrativo. Per approfondimenti si guardi ancora SGUBBI F., *L'abuso di informazioni*, cit., 37.

⁷⁷ La punibilità della figura costituisce il precipitato del combinato disposto tra i Considerando nn. 14 e 17 e l'art. 2 della MAD e mira, anche nel nuovo contesto riformato, a contrastare principalmente i fenomeni speculativi connessi a attività terroristica (in verità secondo NAPOLEONI V., *L'insider trading*, in *La disciplina penale dell'economia*, (a cura di) C. SANTORIELLO, Torino, 2008, I, 710, come citato anche SGUBBI F., *Abusi di mercato*, in *Enciclopedia del Diritto*, Annali, II, 2, 2008, le possibilità applicative della fattispecie sono più variegata potendo applicarsi anche all'immissione di sostanze tossiche nei prodotti alimentari di una società quotata, o all'incendio doloso del suo principale stabilimento produttivo o alla bancarotta fraudolenta causativa di dissesto). Il riferimento alla “preparazione e esecuzione” di attività delittuose permette di comprendere il perimetro applicativo della disposizione.

⁷⁸ Nella versione antecedente all'ultima modifica normativa, l'art. 181 del D. Lgs. n. 58 del 1998 conteneva la nozione di informazione privilegiata secondo un ordine scalare di definizioni. Per cui: 1. Ai fini del presente titolo per informazione privilegiata si intende un'informazione di carattere preciso, che non è stata resa pubblica, concernente, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti strumenti finanziari o uno o più strumenti finanziari, che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti finanziari. 2. In relazione ai derivati su merci, per informazione privilegiata si intende un'informazione di carattere preciso, che non è stata resa pubblica, concernente, direttamente o indirettamente, uno o più derivati su merci, che i partecipanti ai mercati su cui tali derivati sono negoziati si aspettano di ricevere secondo prassi di mercato ammesse in tali mercati. 3. Un'informazione si ritiene di carattere preciso se: a) si riferisce ad un complesso di circostanze esistente o che si possa ragionevolmente prevedere che verrà ad esistenza o ad un evento verificatosi o che si possa ragionevolmente prevedere che si verificherà; b) è sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto del complesso di circostanze o dell'evento di cui alla lettera a) sui prezzi degli strumenti finanziari. 4. Per informazione che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di strumenti finanziari si intende un'informazione che presumibilmente un investitore ragionevole utilizzerebbe come uno degli elementi su cui fondare le proprie decisioni di investimento. 5. Nel caso delle persone incaricate dell'esecuzione di ordini relativi a strumenti finanziari, per informazione privilegiata si intende anche l'informazione trasmessa da un cliente e concernente gli ordini del cliente in attesa di esecuzione, che ha un carattere preciso e che concerne, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti di strumenti finanziari o uno o più strumenti finanziari, che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti finanziari.

più emittenti strumenti finanziari o uno o più strumenti finanziari⁷⁹ che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti.

È il possesso di tale tipologia di informazione che costituisce il presupposto delle condotte vietate⁸⁰.

La fattispecie di *insider trading* vieta la condotta attiva di utilizzazione delle informazioni privilegiate (attraverso la vendita, l'acquisto o il compimento di altre operazioni), da parte del soggetto qualificato, per conto proprio o di terzi, su strumenti finanziari e le cc.dd. condotte di *tipping* e *tuyautage*, ossia la comunicazione dell'informazione privilegiata ad altri, al di fuori del normale esercizio del lavoro, della professione, della funzione o dell'ufficio e la raccomandazione o l'induzione al compimento di una operazione di acquisto o vendita sul mercato.

Perché sia configurabile il reato occorrerà che il soggetto attivo abbia agito con dolo, ossia che abbia utilizzato, consapevolmente, l'informazione privilegiata, ottenuta in ragione della sua professione/ufficio ovvero che abbia la coscienza e volontà di trasmettere a terzi l'informazione o di raccomandare o indurre al compimento dell'operazione sulla base della notizia detenuta.

E alla fattispecie di reato⁸¹ si affianca un illecito amministrativo⁸² le cui formulazioni, l'una successiva al recepimento della MAD e l'altra del 2018, non

⁷⁹ Oggi l'art. 181 TUF è stato abrogato e la definizione di informazione privilegiata è confluita tra quelle dell'art. 180 che sul punto, attraverso la tecnica del rinvio, richiama quella contenuta nell'articolo 7, paragrafi da 1 a 4, del MAR. Per uno studio approfondito della nozione nell'ambito dei mercati finanziari si veda TRIPODI A.F., *Informazioni privilegiate*, cit., Padova, 2012.

⁸⁰ SGUBBI F., *L'abuso di informazioni privilegiate*, in SGUBBI F., FONDAROLI D., TRIPODI A.F., *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova, 2013, 52 evidenzia come la realtà fenomenica dell'informazione privilegiata sia variegata con l'ulteriore complicazione che manca una definizione dell'informazione *tout court*. Sulla figura dell'*insider* di se stesso, ovvero dell'ipotesi in cui vi sia coincidenza tra produttore dell'informazione privilegiata e utilizzatore della stessa ai sensi dell'art. 184 TUF si segnalano SGUBBI F., *L'abuso di informazioni*, cit. 53 e in particolare TRIPODI A.F., *Informazioni privilegiate*, cit., Padova, 2012, 328 il quale introduce il concetto di "alterità" che presuppone un proposito comunicativo tra informatore-informato.

⁸¹ Al delitto, con il D. Lgs. n. 101 del 2009, si è affiancata una fattispecie contravvenzionale che ha esteso la disciplina in materia anche agli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione italiano, per i quali l'ammissione è stata richiesta o autorizzata dall'emittente.

⁸² L'art. 182-*bis* disciplina tale fattispecie e nella formulazione successiva al recepimento della MAD suonava in tal guisa «1. salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato, è punito

brillano certo per fruibilità dei contenuti e della descrizione oggettiva dei tratti propri dell'illecito. In particolare, la versione del 2005 era “specchio riflesso” del reato così da non poter rinvenire tra le due fattispecie alcun profilo di specialità ai sensi della Legge n. 689 del 1981 e regolandosi i rapporti reciproci attraverso il concorso di reati. A ciò ci aggiungeva una peculiarità dal punto di vista dell'elemento psicologico, in considerazione del fatto che l'illecito amministrativo risulta punibile anche a titolo di colpa. Una nicchia applicativa quella ricavata attraverso tali specificità alquanto angusta⁸³ considerata una dimensione oggettiva in termini di condotta assolutamente identica. La formulazione di agosto 2018 sostituisce la precedente formulazione descrittiva,

con la sanzione amministrativa pecuniaria 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 informazioni ad altri, al di fuori del normale esercizio del lavoro, della professione, della funzione o dell'ufficio; c) raccomanda o induce altri, sulla base di esse, al compimento di taluna delle operazioni indicate nella lettera a). 2. La stessa sanzione 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. Ai fini del presente articolo per strumenti finanziari si intendono anche gli strumenti finanziari di cui all'articolo 1, comma 2, il cui valore dipende da uno strumento finanziario di cui all'articolo 180, comma 1, lettera a). 4. La sanzione prevista al comma 1 si applica anche a chiunque, in possesso di informazioni privilegiate, conoscendo o potendo conoscere in base ad ordinaria diligenza il carattere privilegiato delle stesse, compie taluno dei fatti ivi descritti. 5. Le sanzioni amministrative pecuniarie previste dai commi 1, 2 e 4 sono aumentate fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il prodotto o il profitto conseguito dall'illecito quando, per le qualità personali del colpevole ovvero per l'entità del prodotto o del profitto conseguito dall'illecito, esse appaiono inadeguate anche se applicate nel massimo. 6. Per le fattispecie previste dal presente articolo il tentativo è equiparato alla consumazione alla consumazione». Dopo la modifica ad opera del D. Lgs. 107 del 2018 la norma è stata modificata come segue: «1. salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato, è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria da ventimila euro a cinque milioni di euro chiunque viola il divieto di abuso di informazioni privilegiate e di comunicazione illecita di informazioni privilegiate di cui all'articolo 14 del Regolamento (UE) n. 596/2014 (...) 5. Le sanzioni amministrative pecuniarie previste dal presente articolo sono aumentate fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il profitto conseguito ovvero le perdite evitate per effetto dell'illecito quando, tenuto conto dei criteri elencati all'articolo 194-bis e della entità del prodotto o del profitto dell'illecito, esse appaiono inadeguate anche se applicate nel massimo. 6. Per le fattispecie previste dal presente articolo il tentativo è equiparato alla consumazione».

⁸³ Per un approfondimento analitico della figura “amministrativa” di *insider trading* si veda TRIPODI A.F., *L'illecito amministrativo di abuso di informazioni privilegiate*, in SGUBBI F., FONDAROLI D., TRIPODI A.F., *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova, 2013, 113.

seppure schiacciata sull'art. 184 TUF, i richiami alle corrispondenti disposizioni MAR, secondo lo schema del rinvio di cui ha "abusato" il Legislatore della riforma e come vedremo in dettaglio nel Capitolo 3⁸⁴.

L'altra fattispecie di abuso di mercato prevista dal sistema normativo di riferimento è la manipolazione del mercato, che punisce chiunque diffonde notizie false o pone in essere operazioni simulate o altri artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari⁸⁵.

Replicando lo schema di analisi già utilizzato per l'*insider trading*, la prima domanda da che ci poniamo riguarda quale sia la *ratio* dell'incriminazione e, quindi, quale sia il bene giuridico protetto da tale fattispecie per poi passare ad una rapida disamina delle condotte e degli altri elementi costitutivi rilevanti.

Secondo una visione ormai consolidata, attraverso l'aggiotaggio su strumenti finanziari, il Legislatore al fine di tutelare il regolare funzionamento del mercato ha inteso sanzionare quelle condotte capaci di alterare la corretta formazione dei prezzi⁸⁶.

Si tratta poi, stavolta senza "ingannare" l'interprete attraverso l'uso del pronome "chiunque", di un reato comune, evidenziandosi come il soggetto attivo

⁸⁴ Punto a favore per il Legislatore della riforma, al fine di adeguarsi ai dettami europei, è stata la rimodulazione del trattamento sanzionatori rispetto a tale disposizione che richiama l'art. 194-*bis* TUF per i criteri di commisurazione della sanzione.

⁸⁵ Questa fattispecie è stata introdotta con la L. n. 62 del 2005 che ha dato attuazione alla MAD. Soricamente è stato con la riforma dei reati societari del 2002 che il Legislatore ha perseguito un'opera di razionalizzazione introducendo un'unica fattispecie, quella dell'art. 2637 c.c., al posto delle innumerevoli che fino a quel momento convivevano nel nostro ordinamento varie disposizioni riconducibili a tale figura, ovverosia il reato di manovre fraudolente sui titoli della società, l'aggiotaggio bancario, l'aggiotaggio finanziario e la fattispecie di rialzo e ribasso fraudolento di prezzi (tra l'altro l'unica a sopravvivere a tale ondata di abrogazioni). Con la l. n. 62 del 2005 si inverte la tendenza unificatrice e si è tornati a prevedere nel Testo Unico della Finanza una figura autonoma di aggiotaggio denominata manipolazione del mercato, il cui oggetto materiale della condotta erano gli strumenti finanziari quotati, mentre l'art. 2637 c.c. si configura esclusivamente riguardo agli strumenti finanziari non quotati o per i quali non è stata presentata una richiesta di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato.

⁸⁶ Cfr. per tutti ZANNOTTI R., *Diritto penale dell'economia*, cit., 443 e MUSCO E., MASULLO M.N., *I nuovi reati societari*, Padova, 2007, 275, anche se sull'art. 2637 c.c. La finalità perseguita dal Legislatore è quindi parzialmente diversa da quella che caratterizza l'*insider trading*, che tende a prevenire condotte che possano portare alla formazione di posizioni di vantaggio informativo.

per essere tale non debba possedere una determinata qualifica o svolgere una determinata attività⁸⁷.

La manipolazione del mercato, che è un reato di pericolo concreto, si realizza principalmente attraverso due modalità, cui ne segue una terza residuale. Si distinguono una manipolazione informativa caratterizzata dalla diffusione⁸⁸ di

⁸⁷ Cfr. SGUBBI F., *Abusi di mercato*, in *Enciclopedia del Diritto*, Annali, II, 2, 2008. L'Autore si sofferma sul fatto che l'opzione legislativa che ha costruito la fattispecie come reato comune sia stata sotto vari profili criticata. In particolare, «le comunicazioni provenienti dall'interno della società, effettuate da coloro che ricoprono cariche sociali, godono di maggior credito e dunque risultano pericolose in misura superiore nel confronto con le altre; inoltre in capo a tali soggetti, in ragione della relativa qualifica, dovrebbe essere riconosciuta una posizione di garanzia riguardo alla veridicità delle notizie diffuse». In questo senso anche SEMINARA S., *Informazione finanziaria e mercato: alla ricerca di una strategia del controllo penale e amministrativo*, in *Analisi giudica dell'economia*, 2006, 268.

⁸⁸ Per quanto attiene alla manipolazione informativa, la condotta di diffusione, che deve avere comunque una certa portata lesiva, è da intendersi come «una comunicazione, di qualsiasi tipo (scritta o orale) e con qualsiasi mezzo trasmessa (stampa, televisione, radio, *internet*, pubblici discorsi), diretta ad un numero indeterminato di persone» come precisato da SGUBBI F., *La manipolazione del mercato*, in SGUBBI F., FONDAROLI D., TRIPODI A.F., *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova, 2013, 75. Dello stesso avviso anche MUSCO E., MASULLO M.N., *I nuovi reati societari*, Padova, 2007, 277, e SEMINARA S., *L'aggiotaggio (art. 2637 c.c.)*, in *I nuovi reati societari: diritto e processo*, (a cura di) GIARDA A., SEMINARA S., Padova, 2002, 553 anche se sull'art. 2637 c.c. Per quest'ultimo Autore si tratta comunque di «diffusione rilevante» «il caso che la rivelazione in via confidenziale rappresenti essa stessa un mezzo per favorire la perpetrazione dell'informazione ovvero integri un artificio finalizzato a influire sul prezzo dei titoli (ad esempio, ove la comunicazione avvenga nei confronti di una persona affinché essa, operando nel mercato, realizzi un'operazione in grado di alterare il corso dei titoli)».

notizie false⁸⁹ in forma pressoché attiva⁹⁰ e una operativa⁹¹ che si realizza attraverso operazioni simulate e infine, a chiusura, si individua la modalità di realizzazione attraverso gli altri artifici⁹², comunque carichi di peso decettivo e idonei ad alterare il prezzo degli strumenti finanziari.

⁸⁹ Come messo in luce da attenta dottrina – tra gli altri, SGUBBI F., *La manipolazione del mercato*, in SGUBBI F., FONDAROLI D., TRIPODI A.F., *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova, 2013, 77 – il riferimento alla “notizia” è espressivo di un certo connotato di oggettività, tale da escludere la rilevanza di voci, opinioni o valutazioni, legandosi, invece, a concetti quali avvenimenti e fatti. Ancora SGUBBI F., *Abusi di mercato*, in *Enciclopedia del Diritto*, Annali, II, 2, 2008, 68 evidenzia come spesso la sia complesso individuare la linea di demarcazione tra “notizia” oggettiva e “valutazione” soggettiva (che evidentemente non può essere connotata dal requisito del vero storico) eppure precisa che «secondo un approccio interpretativo particolarmente sensibile agli effetti del messaggio sui destinatari, anche una critica, una valutazione o un commento, avuto riguardo alla situazione concreta, possono risultare tipici se contenenti in maniera implicita indicazioni su dati di fatto ovvero se incidenti sulla stessa portata della notizia». La norma non richiede neppure che la stessa abbia un certo specifico contenuto.

⁹⁰ Se con riguardo all’art. 2637 c.c. ostavano, tra l’altro, il dato letterale e il dato sistematico di confronto con le altre fattispecie similari, con riferimento alla manipolazione su strumenti finanziari sono del medesimo avviso AMBROSETTI E.M., MEZZETTI E., RONCO M., in *Diritto penale dell’impresa*, IV, Bologna, 2016. Il requisito della falsità riguarda la descrizione del fatto non conforme alla realtà o che mira a formare nei destinatari un falso convincimento circa la realtà in essere e suoi sviluppi. Intorno alla possibile rilevanza delle notizie cc.dd. “tendenziose” o “esagerate”, come accaduto anche per l’aggiotaggio ex art. 2637 c.c. (tali qualificazioni che comparivano negli artt. 138 del Testo Unico Bancario e nel vecchio 181 del Testo Unico della Finanza e che sono ancora presenti all’art. 501 c.p.), si era sviluppato un certo dibattito che contrapponeva chi riteneva penalmente rilevanti sia le notizie intrinsecamente qualche che quelle esagerate a fronte dell’esame del quadro rappresentativo fornito (Cfr. SEMINARA S., *L’aggiotaggio (art. 2637 c.c.)*, cit., 555) e chi riteneva penalmente rilevanti solo quelle false in radice (Cfr. ZANNOTTI R., *Diritto penale dell’economia*, cit., 449 e MUSCO E., MASULLO M.N., *I nuovi reati societari*, Padova, 2007, 277 e MAGRO B., *Manipolazioni dei mercati finanziari e diritto penale*, Milano, 2012, 282 ss.

⁹¹ Per quanto attiene a tale modalità di condotta, il riferimento è – nell’ottica della definizione civilistica di “simulazione” – alla realizzazione di quelle «operazioni che le parti non hanno voluto in assoluto» e quelle «operazioni in apparenza diverse da quelle che le parti hanno voluto» come precisato da MUCCIARELLI F., *Aggiotaggio*, in *Il nuovo diritto penale delle società. D. Lgs. 11 aprile 2002, n. 61*, (a cura di) ALESSANDRI A., Milano, 427.

⁹² Si tratta della formulazione di chiusura rispetto alle condotte punibili in quanto riesce ad attrarre a sé le pratiche manipolative non sussumibili tra quelle indicate in precedenza seppure la giurisprudenza ha spesso assunto un atteggiamento meno rigido tendendo a ricomprendere in tale ipotesi anche condotte non intrinsecamente fraudolente (Cfr. FONDAROLI D., *Aggiotaggio mediante altri artifici: disvalore del fatto e disvalore del contesto*, in *Riv. trim. dir. pen. econ.*, 2003, 747 ss, nota alla sent. Tribunale di Milano, 11 novembre 2002). SGUBBI F., *Abusi di mercato*, in *Enciclopedia del Diritto*, Annali, II, 2, 2008, 69, avverte che «il rischio insito nell’interpretazione di tale generica figura è quello di definirne i tratti, piuttosto che sulla base del profilo descrittivo della condotta, esclusivamente in virtù del requisito dell’idoneità ad alterare il prezzo degli strumenti finanziari. Invero, l’esigenza di omogeneità tra le tipologie di condotte selezionate dal legislatore consente quanto meno di ridurre la vaghezza della formula, e così si ritiene correttamente che l’elemento comune alle medesime e, dunque, proprio anche degli “altri artifici”, sia la capacità fraudolenta, la connotazione ingannatoria». In questo senso anche MAGRO B., *Le manipolazioni di mercato*, cit., 66 e MUSCO E., MASULLO M.N., *I nuovi reati*

È proprio tale ultima caratteristica – nota come *price sensitivity* – a colorare, secondo l'impostazione prevalente, le condotte di *market manipulation* in termini di pericolo concreto⁹³ cosicché ciascuna di esse deve essere concretamente idonea a provocare una sensibile alterazione del prezzo degli strumenti finanziari⁹⁴. È di tutta evidenza il profilo di indeterminatezza che si attaglia a tale nozione. «Gli strumenti finanziari sono infatti per costituzione oltremodo sensibili nella loro valutazione in termini economici: si può dire che il loro DNA contiene una vocazione specifica a recepire influssi, in positivo e in negativo, dai mondi circostanti più eterogenei, dall'economia alla politica, dalla pace alla guerra, e in una prospettiva sempre più globalizzata non solo dall'interno ma anche dall'esterno. In questo quadro, questa nota qualificante la condotta rischia di diventare estremamente labile ed evanescente»⁹⁵.

Al fine di conferire maggiore sostanza alla definizione, la giurisprudenza della Cassazione⁹⁶ si è soffermata sulla figura del c.d. “investitore ragionevole”, quale persona normalmente avveduta ma che può comunque essere ingannata e su un meccanismo di accertamento in capo al giudice che deve formularsi con criteri che consentano una valutazione *ex ante* del dato di falsità

societari, Padova, 2007, 278. Altra dottrina precisa però che occorre distinguere tra farudolenza dello scopo dell'agente, irrilevante e decettività delle condotte, solo questa idonea a far configurare la fattispecie (Cfr. BERTOLINO M., *Art. 501*, in *Commentario breve al codice penale*, (a cura di) CRESPI A., FORTI G., ZUCCALA' G., V, 2008, 1349. Alla domanda circa la necessaria illiceità degli “altri artifici” si risponde tenendo presente che può trattarsi di comportamenti di per sé leciti ma la cui combinazione evidenzia profili complessivi di decettività. ritiene, poi, che i comportamenti posti in essere.

⁹³ Di diverso avviso PREZIOSI S., *L'aggiotaggio (art. 2637 c.c.)*, in *Reati societari*, (a cura di) ROSSI A., Torino, 2005, 469, che configura il reato come di danno valorizzando il dato testuale per cui le condotte sono poste in essere e quindi compiute, cosicché la mancata alterazione del prezzo dovrebbe essere sintomatica di idoneità a integrare la fattispecie.

⁹⁴ La ricostruzione della fattispecie in termini di pericolo concreto fa sì che, per l'integrazione della stessa, non sia richiesto l'avveramento dell'alterazione, come confermato in SGUBBI F., *La manipolazione del mercato*, cit. 95, MUSCO E., MASULLO M.N., *I nuovi reati societari*, cit. 281 e ZANNOTTI R., *Diritto penale dell'economia*, cit., 452. In accordo a tale ricostruzione, il giudice in fase di accertamento dovrà compiere un giudizio di c.d. “prognosi postuma” «ponendo in considerazione tutti i fattori esistenti al momento del fatto capaci di comunicare l'attitudine della condotta a porre in pericolo il bene tutelato».

⁹⁵ MUSCO E., MASULLO M.N., *I nuovi reati societari*, cit. 282 che ritengono che neppure sotto il profilo quantitativo l'aleatorietà è destinata a diminuire.

⁹⁶ Cass. Sez. V, 20 luglio 2011, n. 28932.

dell'informazione, dell'operazione ovvero dell'artificio⁹⁷. Se una regola di giudizio è stata in qualche modo posta, in verità il dato di difficoltà permane quando si va ad indagare circa il significato da attribuire al termine "sensibile", aggettivo che qualifica l'alterazione del prezzo. Se la giurisprudenza si è attestata su di un dato di effettività puntando dritto alla verifica circa l'assenza di fattori concorrenti tali da determinare una mutazione del valore di quotazione⁹⁸, la dottrina ha cercato – riprendendo osservazioni dei giudici di merito – di codificare un abuso quantitativamente sensibile se superiore allo 0,5% di scostamento del prezzo⁹⁹.

E alla fattispecie di reato¹⁰⁰, come già visto per l'*insider trading*, si affianca un illecito amministrativo¹⁰¹ le cui formulazioni risalgono l'una al recepimento della MAD e l'altra al 2018.

⁹⁷ Il tema dell'accertamento e della valutazione del pericolo è stato a lungo oggetto di dibattito. Il Tribunale di Torino, con sentenza resa il 18 marzo 2011 (proprio nel caso Grande Stevens di cui parleremo per altri riguardi più avanti), aveva sostenuto che il pericolo di cui all'art. 185 TUF fosse da considerarsi alla stregua di un evento, da accertarsi *ex post* seppure in concreto rispetto alla condotta. (Critici nei confronti di tale lettura FALCINELLI D., *Il giudice, l'antifasi e una fata morgana*, in www.penalecontemporaneo.it e SCOLETTA M., *Prognosi e diagnosi del pericoloso delitto di manipolazione del mercato*, in *Corr. mer.*, 2011.

⁹⁸ Tale lettura trascura però il dato linguistico della resa in italiano del termine "sensibile". Se nella versione in inglese delle MAD l'espressione che accompagnava l'idoneità alterativa dei prezzi era "*significant effect*", la resa in italiano risulta non pienamente sovrapponibile.

⁹⁹ SEMINARA S., *L'aggiotaggio (art. 2637 c.c.)*, cit., 558 parlando della sent. Trib. Milano del 27 marzo 2006, n. 3406.

¹⁰⁰ Al delitto, con il D. Lgs. n. 101 del 2009, si è affiancata una fattispecie contravvenzionale che ha esteso la disciplina in materia anche agli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione italiano, per i quali l'ammissione è stata richiesta o autorizzata dall'emittente.

¹⁰¹ L'art. 182-ter disciplina tale fattispecie e nella formulazione successiva al recepimento della MAD suonava in tal guisa «1. Salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato, è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria da euro ventimila a euro cinque milioni chiunque, tramite mezzi di informazione, compreso *internet* o ogni altro mezzo, diffonde informazioni, voci o notizie false o fuorvianti che forniscano o siano suscettibili di fornire indicazioni false ovvero fuorvianti in merito agli strumenti finanziari. 2. Per i giornalisti che operano nello svolgimento della loro attività professionale la diffusione delle informazioni va valutata tenendo conto delle norme di autoregolamentazione proprie di detta professione, salvo che tali soggetti traggano, direttamente o indirettamente, un vantaggio o un profitto dalla diffusione delle informazioni. 3. Salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato, è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria di cui al comma 1 chiunque pone in essere: a) operazioni od ordini di compravendita che forniscano o siano idonei a fornire indicazioni false o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di strumenti finanziari; b) operazioni od ordini di compravendita che consentono, tramite l'azione di una o di più persone che agiscono di concerto, di fissare il prezzo di mercato di uno o più strumenti finanziari ad un livello anomalo o artificiale; c) operazioni od ordini di compravendita che utilizzano artifici od ogni altro tipo di inganno o di

In particolare, la versione del 2005 era prendeva in considerazione un orizzonte più ampio di condotte e comportamenti illeciti rispetto al suo omologo delittuoso in ossequio alle previsioni di cui all'art. 14 della MAD che imponeva l'adozione di sanzioni amministrative.

La prima condotta rilevante è ancora una volta quella della diffusione, stavolta di informazioni, voci o notizie false o fuorvianti per il tramite mezzi di informazione, compreso *internet*¹⁰² o ogni altro mezzo, che forniscano o siano suscettibili di fornire indicazioni false ovvero fuorvianti in merito agli strumenti finanziari¹⁰³. La norma non cita il profilo del prezzo degli strumenti finanziari

espedito; d) altri artifici idonei a fornire indicazioni false o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di strumenti finanziari. 4. Per gli illeciti indicati al comma 3, lettere a) e b), non può essere assoggettato a sanzione amministrativa chi dimostri di avere agito per motivi legittimi e in conformità alle prassi di mercato ammesse nel mercato interessato. 5. Le sanzioni amministrative pecuniarie previste dai commi precedenti sono aumentate fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il prodotto o il profitto conseguito dall'illecito quando, per le qualità personali del colpevole, per l'entità del prodotto o del profitto conseguito dall'illecito ovvero per gli effetti prodotti sul mercato, esse appaiono inadeguate anche se applicate nel massimo. 6. Il Ministero dell'economia e delle finanze, sentita la Consob ovvero su proposta della medesima, può individuare, con proprio regolamento, in conformità alle disposizioni di attuazione della direttiva 2003/6/CE adottate dalla Commissione europea, secondo la procedura di cui all'articolo 17, paragrafo 2, della stessa direttiva, le fattispecie, anche ulteriori rispetto a quelle previste nei commi precedenti, rilevanti ai fini dell'applicazione del presente articolo. 7. La Consob rende noti, con proprie disposizioni, gli elementi e le circostanze da prendere in considerazione per la valutazione dei comportamenti idonei a costituire manipolazioni di mercato, ai sensi della direttiva 2003/6/CE e delle disposizioni di attuazione della stessa». Dopo la modifica ad opera del D. Lgs. 107 del 2018 la norma è stata modificata come segue: «1. Salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato, è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria da ventimila euro a cinque milioni di euro chiunque viola il divieto di manipolazione del mercato di cui all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 596/2014. 2. Si applica la disposizione dell'articolo 187-bis, comma 5. 3. (...) 4. Non può essere assoggettato a sanzione amministrativa ai sensi del presente va ai sensi del presente articolo chi dimostri di avere agito per motivi legittimi e in conformità alle prassi di mercato ammesse nel mercato interessato».

¹⁰² Il riferimento ai mezzi di informazione, anche digitali, è ritenuto particolarmente opportuno e appropriato dato il loro uso massiccio nello svolgimento delle attività di negoziazione nei mercati.

¹⁰³ Come messo in luce da ZANNOTTI R., *Diritto penale dell'economia*, cit., 455 gli altri elementi di fattispecie descritti tendono ad ampliare le maglie di operatività dell'illecito. FONDAROLI D., *L'illecito amministrativo di manipolazione del mercato*, in F. SGUBBI, D. FONDAROLI, A. F. TRIPODI, *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova, 2013, 137, specifica che per diffusione debba intendersi una comunicazione rivolta a una cerchia indistinta di destinatari attraverso, *inter alia*, ogni altro mezzo così da mettere a riparo l'oggetto della condotta da profili di obsolescenza. Anche l'oggetto di diffusione si arricchisce di possibilità affiancando alle notizie anche le informazioni, quali comunicazioni che riguardano «non fatti ma mere stime, previsioni e congetture come ad esempio il *rating* di solvibilità di una società emesso da una agenzia di *rating*» e le voci, quali «indiscrezioni, ovvero notizie non confermate né smentite che riguardano un fatto accaduto o futuro». È poi prevista una aggettivazione che qualifica le voci e le notizie.

cosicché, «la (...) eventuale alterazione risulta indifferente rispetto alla configurabilità dell'illecito, pur costituendo inevitabilmente indicatore significativo di quest'ultimo»¹⁰⁴.

Il comma 2 dell'art. 187-ter TUF nella sua versione del 2005 prevedeva, poi, una disposizione *ad hoc* per i giornalisti che istituiva, al di fuori dell'ambito di applicazione della scriminante dell'esercizio del diritto, un parametro per valutare il disvalore del fatto posto in essere dal giornalista medesimo, ovvero sia la conformità alle norme di autoregolamentazione proprie di detta professione, salvo che tali soggetti traggano, direttamente o indirettamente, un vantaggio o un profitto dalla diffusione delle informazioni.

Anche il comma 3 si pone in un'ottica descrittiva di maggior dettaglio rispetto alla fattispecie penale, e anzi arriva a prefigurare una elencazione casistica delle condotte alterative dei meccanismi di formazione del prezzo degli strumenti finanziari¹⁰⁵.

Quanto, invece all'illecito nella sua versione del 2018, è sufficiente evidenziare in questa sede che, nel riformulare la figura dell'illecito amministrativo di manipolazione del mercato, il Legislatore ha usato, abusandone, della tecnica del rinvio. Cosicché, al previgente sistema casistico-descrittivo fa seguito un richiamo secco alla relativa disposizione del MAR.

Eppure i profili di sovrapposibilità, nonostante l'*incipit* "salvo le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato", rimangono, anzi semmai oggi risultano acuiti dal meccanismo del rinvio¹⁰⁶.

In primo luogo occorre chiedersi se entrambi gli aggettivi, "false" e "fuorivianti", vadano attribuiti sia a voci che notizie o solo alle seconde. In secondo luogo, ci si chiede se tra le notizie fuorivianti siano ricomprese anche le notizie "esagerate e tendenziose", ovvero qualunque fonte idonea a fornire una rappresentazione distorta della realtà (di questo avviso LUNGHINI G., *La manipolazione del mercato*, cit., 1475 oltre che FONDAROLI D., *L'illecito amministrativo di manipolazione*, cit., 139).

¹⁰⁴ FONDAROLI D., *L'illecito amministrativo di manipolazione*, cit., 140 che richiama VIZZARDI M., *Manipolazione del mercato*, cit., 714.

¹⁰⁵ Come condivisibilmente osservato da FONDAROLI D., *L'illecito amministrativo di manipolazione*, cit., 144, i profili critici della fattispecie attengono ad un uso disinvolto di locuzioni che mancano di oggettività (quali anomalia e artificio) sul terreno di una scelta descrittiva per certi versi apprezzabile.

¹⁰⁶ Secondo una prima lettura sussisterebbe un rapporto di specialità bilaterale tra il reato e l'illecito amministrativo in chiave astratta che si regola attingendo di volta in volta o all'art. 9

2. L'ente e gli abusi di mercato. Quando il doppio binario diventa addirittura quadruplo.

Il senso di straniamento che pervade l'interprete di fronte a tale affastellato impianto normativo si amplifica se ad essere coinvolto nella duplice tagliola procedimento amministrativo e penale è anche un ente. Invero, al già menzionato doppio binario amministrativo-penale tarato sulla persona fisica si aggiunge il binario sanzionatorio, anch'esso doppio, in capo all'ente.

Da un lato, opera il disposto dell'art. 25-*sexies* del D. Lgs. 231 del 2001 (di seguito "Decreto 231") che concerne la responsabilità dell'ente per i reati di *market abuse* previsti dalla Parte V, Titolo I-*bis*, Capo II del TUF e dall'altro, può trovare applicazione la figura di responsabilità *ex art. 187-quinquies* TUF per cui l'ente è responsabile del pagamento di una somma che – nella versione originale della disposizione – era pari all'importo della sanzione amministrativa irrogata nei confronti dei suoi esponenti per gli illeciti di cui al Capo II e oggi – dopo la riforma del 2018 – è una vera e propria sanzione amministrativa pecuniaria, omologa di quelle previste per le persone fisiche¹⁰⁷.

della L. n. 689 del 1989 ovvero nella calusola di riserva a seconda che a prevalere sia la norma amministrativa che escluda quella penale o quella penale che consumi quella amministrativa. Secondo una visione diversa, l'art. 187-*ter* TUF rappresenterebbe una deroga al principio di specialità dell'art. 9 alla L. n. 689 del 1981 ritenendosi ammissibile il concorso di fattispecie, sia pure mitigato dall'art. 187-*terdecies* TUF (Cfr. LUNGHINI G., *La manipolazione.*, cit., 1479).

¹⁰⁷ La norma nella sua versione originale del 2005 prevedeva che l'ente fosse responsabile del pagamento di una somma pari all'importo della sanzione amministrativa irrogata per gli illeciti di *market abuse* se commessi nel suo interesse o a suo vantaggio: a) da persone che rivestivano funzioni di rappresentanza, di amministrazione o di direzione dell'ente o di una sua unità organizzativa dotata di autonomia finanziaria o funzionale nonché da persone che esercitavano, anche di fatto, la gestione e il controllo dello stesso; b) da persone sottoposte alla direzione o alla vigilanza di uno dei soggetti di cui alla lettera a). Era prevista, poi, una aggravante speciale del prodotto o profitto di rilevante entità, per cui la sanzione era aumentata fino a dieci volte rispetto a tale prodotto o profitto. In relazione a tali illeciti si applicavano poi, in quanto compatibili, gli articoli 6, 7, 8 e 12 del D. Lgs. n. 231 del 2001. Invero, la versione odierna prevede che l'ente sia punito con una sanzione amministrativa pecuniaria nel caso in cui sia commessa nel suo interesse o a suo vantaggio una violazione del divieto di cui all'articolo 14 o del divieto di cui all'articolo 15 del MAR. (Cfr. nota n. 45 in questo Capitolo).

Un primo tentativo di mettere mano al sistema di duplicazioni sanzionatorie ha riguardato il meccanismo della “corresponsabilizzazione ente-persone fisica” come pensato dal Legislatore nella sua versione del 2005. Invero, il Decreto Legislativo n. 72 del 2015 ha abrogato il comma 9 dell’art. 195 TUF, il quale prevedeva che le società e gli enti ai quali fossero appartenuti gli autori delle violazioni rispondevano, in solido con questi, del pagamento della sanzione e delle spese di pubblicità previste dal secondo periodo del comma 3 ed erano tenuti ad esercitare il diritto di regresso verso i responsabili.

Ora, analizzandosi le due fattispecie attributive di responsabilità in capo all’ente viene in rilievo immediatamente quella dell’art. 25-*sexies* del “sistema del Decreto Legislativo n. 231” (di seguito “impianto 231”). In particolare, in relazione ai reati di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato si applica all’ente la sanzione pecuniaria da quattrocento a mille quote (con un aumento nel caso di conseguimento da parte dell’ente di un prodotto/profitto di rilevante entità).

Al netto della quantificazione della sanzione e dei profili di novità introdotti con il Decreto Legislativo n. 107 del 2018 con riferimento all’art. 187-*terdecies* TUF, l’impianto 231 costruisce sempre, qualunque sia il reato-presupposto, una responsabilità autonoma dell’ente rispetto al reato della persona fisica¹⁰⁸.

¹⁰⁸ Tant’è vero che la responsabilità dell’ente permane anche quando l’autore del reato non è stato identificato o non è imputabile e qualora il reato della persona fisica si estingua per causa diversa dall’amnistia come precisa l’art. 8 del Decreto 231 e la stessa viene meno quando, a prescindere dal reato della persona fisica, l’ente non risponde se prova, ai sensi dell’art. 6, che: a) l’organo dirigente ha adottato ed efficacemente attuato, prima della commissione del fatto, modelli di organizzazione e di gestione idonei a prevenire reati della specie di quello verificatosi; b) il compito di vigilare sul funzionamento e l’osservanza dei modelli di curare il loro aggiornamento è stato affidato a un organismo dell’ente dotato di autonomi poteri di iniziativa e di controllo; c) le persone hanno commesso il reato eludendo fraudolentemente i modelli di organizzazione e di gestione; d) non vi è stata omessa o insufficiente vigilanza da parte dell’organismo di cui alla lettera b). Per una disamina accurata del “sistema 231” in contributi monografici si vedano, *inter alia*, ALESSANDRI A., *Diritto penale ed attività economiche*, Bologna, 2010; AMBRIANI N., MEO G., PRESTI G., *Società e modello 231: Ma che colpa abbiamo noi?*, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, Bologna 2009; BASSI A., EPIDENDIO T.E., *Enti e responsabilità da reato*, Milano, 2006; BERNASCONI A., PRESUTTI A., *Manuale della responsabilità degli enti*, Milano, 2013; DE VERO G., *La responsabilità penale delle persone giuridiche*, Milano, 2008; DE MAGLIE C., *L’etica e il mercato, la responsabilità penale delle società*, Milano, 2002; FIORELLA A., STILE A.M., *Corporate Criminal Liability and Compliance Programs. Volume II. Towards a Common Model in the European Union*, Napoli, 2012;

Il meccanismo imputativo funziona pressappoco in tal guisa: in primo luogo deve essere commesso un reato, tra quelli presupposto, da parte di una persona fisica legata da un rapporto organico¹⁰⁹ con l'ente; occorre poi che il reato della persona fisica venga commesso nel suo interesse o a suo vantaggio secondo un criterio di tipo oggettivo che predilige il primo profilo¹¹⁰; terza fase di tale processo riguarda la formalizzazione di un moto di rimproverabilità circa una condotta non conforme alle regole aziendali direttamente in capo all'ente attraverso la nozione di colpa di organizzazione¹¹¹. Precisa poi, l'art. 6 del

LATTANZI G., *Reati e responsabilità degli enti. Guida al D. Lgs. 231/2001*, Milano, 2010. Segnaliamo tra i contributi in rivista, BARTOLI R., *Le Sezioni Unite prendono coscienza del nuovo paradigma punitivo del "sistema 231"*, in *Soc.*, 2, 2015, 215; CATALANO G., GIUNTELLI C., *Interesse e/o vantaggio dell'ente: nuovi percorsi giurisprudenziali (in particolare nei reati colposi)*, in *Riv. 231*, 1, 2012, 91; DE MAGLIE B., *Principi generali e criteri di attribuzione delle responsabilità*, in *Dir. pen. e proc.*, 11, 2001, 1348; DE SIMONE G., *Natura giuridica e criteri (oggettivi) d'imputazione*, in www.dirittopenalecontemporaneo.it; DE VERO G., *Struttura e natura giuridica dell'illecito di ente collettivo dipendente da reato. Luci ed ombre nell'attuazione della delega legislativa*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2001, 1126; FLICK G.M., *Le prospettive di modifica del d.lg. n. 231/2001, in materia di responsabilità amministrativa degli enti: un rimedio peggiore del male?*, in *Cass. pen.*, 11, 2010, 4032; MANACORDA S., *La dinamica dei programmi di compliance aziendale: declino o trasfigurazione del diritto penale dell'economia?*, in *Soc.*, 4, 2015, 473; MARINUCCI G., *La responsabilità penale delle persone giuridiche. Uno schizzo storico-dogmatico*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2007, 445; MONGILLO V., *Necessità e caso nell'allocatione della responsabilità da reato tra individui ed enti collettivi considerazioni alla luce dell'"incontro" tra società ferroviaria e giudice penale nell'Europa del XIX secolo*, in *Riv. ita. dir. proc. pen.*, 3, 2014, 1291; PALIERO C.E., PIERGALLINI C., *La colpa di organizzazione*, in *Riv. 231*, 2005; PALIERO C.E., *Dieci anni di "corporate liability" nel sistema italiano: il paradigma imputativo nell'evoluzione della legislazione e della prassi*, in *AA.VV., D.lgs. 231: dieci anni di esperienze nella legislazione e nella prassi*, in *Soc.*, 2011, n. spec., 5 ss.

¹⁰⁹ In base all'art. 5 del Decreto 231, l'ambito dei soggetti "legittimati" a porre in essere il reato da cui scaturisce la responsabilità dell'ente se commesso a suo interesse o vantaggio sono riconducibili a due categorie: (a) persone che rivestono funzioni di rappresentanza, di amministrazione o di direzione dell'ente o di una sua unità organizzativa, dotata di autonomia finanziaria e funzionale, nonché quelle che esercitano, anche di fatto, la gestione e il controllo dello stesso; e (b) persone sottoposte alla direzione e alla vigilanza di uno dei soggetti di cui alla lettera a).

¹¹⁰ Sul tema della problematica compatibilità del binomio "interesse o vantaggio" con la struttura delle fattispecie colpose si vedano AMATI E., *La responsabilità degli enti in materia di salute e sicurezza sul lavoro nelle prime pronunce della giurisprudenza di merito*, in ius17@unibo.it, 2011, 161 ss.; ALESSANDRI A., *Reati colposi e modelli di organizzazione e gestione*, in AMBRIANI N., MEO G., PRESTI G., *Società e modello 231: Ma che colpa abbiamo noi?*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, Bologna 2009, 342; DOVERE S., *Osservazioni in tema di attribuzione all'ente collettivo dei reati previsti dall'art. 25-septies del d.lgs. n. 231/2001*, in *Riv. trim. dir. pen. econ.*, 2008, 317; DE SIMONE G., *Natura giuridica e criteri*, cit., 40 ss.

¹¹¹ Sulla nozione si veda PALIERO C.E., PIERGALLINI C., *La colpa di organizzazione*, in *Riv. 231*, 2005 e SGUBBI F., *Colpevolezza in/di organizzazione e Organismi di vigilanza. Rapporti con il*

Decreto 231 che l'ente non risponde se prova, *inter alia*, di aver adottato ed efficacemente attuato, prima della commissione del fatto (altrimenti se l'adozione è *post delictum* l'ente potrà beneficiare solo di una riduzione della sanzione inflitta), modelli di organizzazione e di gestione idonei a prevenire reati della specie di quello verificatosi. Qualora vengano accertati come presenti tutti i gangli di tale meccanismo di ascizione della responsabilità allora scatta la sanzione per l'ente secondo le indicazioni contenute agli artt. 9 e seguenti del Decreto 231.

Ed è proprio con riferimento al profilo delle sanzioni che occorre svolgere alcune riflessioni sia con riferimento alla loro tipologia, sia con riferimento alla loro entità, sia, infine, con riferimento al loro coordinamento con le altre sanzioni di cui al Testo Unico della Finanza (in particolare i commi 3-*bis* e 2-*bis* rispettivamente degli artt. 184 e 185 TUF, anche nella loro versione più aggiornata).

Primariamente, la sanzione (dipendente da reato) prevista per l'ente, che non è necessario sia l'emittente di strumenti finanziari oggetto della condotta illecita, è – ai sensi dell'art. 25-*sexies* del Decreto 231 – esclusivamente pecuniaria¹¹² da quattrocento a mille quote, comparativamente più alta rispetto a numerose altre fattispecie contenute nel Decreto 231¹¹³.

Invero, un dato strutturale tipico dei reati di abuso di mercato per come confezionati dal Legislatore italiano, sia pure nel rispetto dei dettami europei e al netto delle discussioni dottrinali cui abbiamo dato conto nel paragrafo precedente, è il loro essere fattispecie di pericolo. Tale condizione ha un certo

sistema dei controlli societari, in *Strumenti di corporate governance e responsabilità degli enti ai sensi del D. Lgs. n. 231 del 2001*, (a cura di) SGUBBI F., FONDAROLI D., Bologna, 2010, 9.

¹¹² La fattispecie sanzionatoria che si applica all'ente (e che muove da un meccanismo imputativo formulato come visto in precedenza in caso di abusi di mercato della persona fisica nell'interesse e/o a vantaggio dell'ente medesimo) non comporta l'applicazione di misure interdittive, neppure in via cautelare, che invece operano solo ove espressamente previste ai sensi dell'art. 13 del Decreto 231.

¹¹³ Come osserato da FONDAROLI D., *La responsabilità dell'ente*, cit., 202, si tratta di una sanzione notevolmente più elevata di quella fissata per i reati societari (la sanzione più alta si attesta a seicento quote in caso di false comunicazioni delle società quotate), ben più vicina a fattispecie quali i delitti di criminalità organizzata, i delitti di terrorismo, i delitti contro la personalità individuale, i delitti di riciclaggio.

peso anche nell'approntare – sul terreno della effettiva gestione del rischio in termini di suo contenimento operativo – gli idonei presidi aziendali interni atti a costituire una delle cc.dd. “parti speciali” del modello organizzativo richiesto per andare esente da pena.

Da ultimo e per quanto attiene ai profili di coordinamento tra la fattispecie richiamate dall'art. 25-*sexies* del Decreto 231, la mancata esclusione esplicita delle fattispecie contravvenzionali di cui ai commi 3-*bis* e 2-*bis* rispettivamente degli artt. 184 e 185 TUF li rende oggetto della possibile contestazione in capo all'ente, al verificarsi delle altre condizioni già dette in precedenza, con la peculiarità che avendo queste un elemento soggettivo che può abbracciare la colpa sorgono problemi analoghi a quelli affrontati in sede di valutazione di compatibilità tra tale criterio di imputazione e, da un lato, i reati di lesioni o omicidio colposi per violazione di norme in materia di sicurezza del lavoro e, dall'altro, i reati ambientali.

Come detto all'inizio, la duplicazione sanzionatoria, oltre che procedimentale, è la cifra saliente di questo materia che per l'ente equivale ad un peso afflittivo notevole. L'art. 187-*quinquies* TUF ne costituisce l'ennesima riprova. E se nella sua versione del 2005 aveva una connotazione ibrida e strutturalmente non chiara non riuscendo a contrapporsi pienamente, rappresentandone l'*alter ergo* amministrativo, alla figura di responsabilità coinziata dal e nel Decreto 231 per gli abusi di mercato né riuscendo a sovrapporsi alle ipotesi di responsabilità solidale, ad esempio quella degli artt. 196 e 197 del codice penale, ora con la sua nuova veste di sanzione ricuce lo strappo almeno con le figure di illecito del Decreto 231.

È pur vero un dato. La trasformazione del disposto dell'art. 187-*sexies* TUF che ora contiene una vera e propria sanzione pecuniaria, sia pure da illecito amministrativo, se da un lato ha consacrato formalmente il suo ingresso nel “traffico sanzionatorio” oggi regolato dall'art. 187-*terdecies* con le sue regole e le sue rafforzate aporie, dall'altro ha confermato – anzi reso ancor più percepibile

– l’esistenza di un congegno di duplicazione al quadrato quando ad essere coinvolto nei vari procedimenti vi è anche un ente.

3. Il dialogo multilivello tra le Corti sulla portata del principio.

In un contesto siffatto, in cui profili prettamente giuridici (soprattutto di matrice processuale, anche se il piano sostanziale della pena a nostro avviso ha assunto una dimensione molto significativa) convivono in perenne tensione con fenomeni economici dalla struttura complessa, con profili dal sapore *lato sensu* giusnaturalistico circa la valenza “immanente” del divieto e con istanze di tutela che pretendono di essere garantite nella maniera più efficace e efficiente possibile, il principio del *ne bis in idem* è stato oggetto precipuo di una rinnovata attenzione da parte della giurisprudenza¹¹⁴.

Invero, si tratta di una storia giurisprudenziale che, complessivamente considerata e con riferimento allo specifico settore degli abusi di mercato – scaturigine unitamente al settore tributario delle riflessioni sul punto – ha messo immediatamente in luce come la sua epistemologia debba fare quotidianamente i conti con le vicende umane cui trova applicazione e che sono oggetto del vaglio concreto degli operatori del diritto. E ciò, si badi, in una dimensione spaziale sempre più interconnessa e ultra-nazionale in un moto perpetuo di posizioni che si aggiustano e si rincorrono tentando di affermare una sorta di “giustizia” del caso concreto che bilanci il rigore e l’assolutezza della regola.

¹¹⁴ FLICK G.M., NAPOLEONI V., *A un anno di distanza dall’affaire Grande Stevens: dal bis in idem all’e pluribus unum*, in *Rivista AIC*, 3, 2015, 2 affermavano che «la sentenza della Corte europea dei diritti dell’uomo sul caso Grande Stevens ha rimestato rumorosamente le acque dello stagno, facendo affiorare quel che giaceva sotto la sua superficie. Vale a dire, preoccupanti profili di frizione dell’ordinamento interno con le garanzie convenzionali, collegati alla valenza “sostanzialistica” della nozione di “*matière pénale*”, che di esse segna il perimetro: nozione capace notoriamente di inglobare – nella lettura dei giudici di Strasburgo – un ampio parco di illeciti e sanzioni etichettati in altro modo (e, segnatamente, come “amministrativi”) dal diritto nazionale. Gli esiti del giudizio della Corte europea – in verità tutt’altro che imprevedibili, alla luce dei precedenti – assumono, per questo verso, secondo la corale notazione dei commentatori, una portata che va ben oltre l’*hortus* della disciplina del *market abuse*, in cui si collocava la specifica vicenda oggetto di esame. Essi si espandono a raggiera nell’intero sistema sanzionatorio, incuneandovi dispositivi d’arresto che minacciano di far saltare più di un suo snodo». Cfr. analogamente, RINALDI G., GAITO F., *Introduzione allo studio*, cit., 2.

Cosicché, se il divieto-principio come abbiamo visto nel capitolo precedente affonda le sue radici in ragioni di giustizia sostanziale e esigenze di certezza niente affatto trascurabili, lo stesso ha assunto – specie nelle letture fornite dalla Corte europea dei diritti dell’uomo (di seguito anche “Corte EDU”) – le vesti del diritto in senso liberal-democratico¹¹⁵, salvo poi subire una battuta d’arresto, o comunque una rilettura, anche per opera del dibattito in seno alla Corte di Giustizia UE nell’ottica di garantire un certo grado di tutela a altri interessi dell’Unione¹¹⁶.

Considerata, quindi, la valenza costituzionale che riveste il divieto-principio in numerosi e diversificati ordinamenti per tradizione giuridica, geografia e impianto complessivo e nell’ottica di provare a sistematizzare le argomentazioni, i risultati e le sfide future occorre soffermarsi sul contributo fornito della giurisprudenza che nel principio-divieto ha finito per imbattersi in modo costante e spesse volte contraddittorio.

Ulteriore elemento di entropia, poi, sta nel fatto che si tratta di un tema teorico-operativo, per sua natura intrinseca, trasversale. Opera tra rami

¹¹⁵ COSTANZO P., TRUCCO L., *Il principio del ne bis in idem*, cit., 852. Il contributo è disponibile sul sito: <http://www.giurcost.org/studi/costanzotrucco.pdf>. In particolare gli Autori mettono in luce il rapporto tra lo sviluppo del principio e il modello della democrazia liberale attraverso il richiamo, *inter alia*, comparendo, oltre che nel diritto internazionale, praticamente in tutte le Costituzioni più recenti. A questo riguardo vengono citate la Costituzione giapponese (Art. 39: «[...] nor shall he be placed in double jeopardy»); la Costituzione indiana (Art. 20, comma 2: «No person shall be prosecuted and punished for the same offence more than once»); la Costituzione del Pakistan (Art. 13: «No person [...] shall be prosecuted or punished for the same offence more than once»); la Costituzione della Corea del Sud (Art. 13, comma 1: «Nor may he be placed in double jeopardy»); la Costituzione della Repubblica del Sud Africa (Art. s. 35, comma 3, lett. m): «Not to be tried for an offence in respect of an act or omission for which that person has previously been either acquitted or convicted»); la Costituzione americana (V emendamento: «Nor shall any person be subject for the same offense to be twice put in jeopardy of life or limb»); la Costituzione messicana (Art. 23: «No person, whether acquitted or convicted, can be tried twice for the same offense»); e il *Constitution Act* canadese (Art. 11, lett. h): «Any person charged with an offence has the right [...] if finally acquitted of the offence, not to be tried for it again and, if finally found guilty and punished for the offence, not to be tried or punished for it again»).

¹¹⁶ Su questo profilo si vedano le riflessioni introduttive sulla probabile eclissi del principio a seguito della sentenza del 15 novembre 2016 A. e B. c. Norvegia in ambito Corte EDU di TRIPODI, A. F., *Cumuli punitivi*, cit., 1047. Per un approfondimento del dibattito in seno alla Corte di Giustizia UE si veda, *inter alia*, BINDI E., PISANESCHI A., *La Corte di Giustizia: il doppio binario nei reati di market abuse è illegittimo e l’art. 50 della Carta europea dei diritti fondamentali è norma direttamente applicabile*, in *Oss. AIC.*, 2, 2018, 589 ss.

dell'ordinamento, in settori diversi – e soprattutto regolati in modo diverso – nello stesso ramo, tra giurisdizioni, tra ordinamenti. A ciò fa da sponda, un profilo aggiuntivo messo bene in luce nella riflessione compiuta dall'avvocato generale della Corte di Giustizia UE nel caso *Aklagaren c. Hans Akerberg Fransson* del 26 febbraio 2013. Questi, in modo molto lucido, evidenziava come i profili in discussione in quella controversia «pone[vano] in rilievo una situazione in cui la mancanza di consenso rispetto ad un diritto garantito dal sistema della Convenzione si scontra[va] con la forte presenza e con il radicamento dei regimi della duplice sanzione amministrativa e penale negli Stati membri. Una presenza ed un radicamento che, nel caso della duplice sanzione, amministrativa e penale, per la loro intensità pot[evano] essere considerati perfino una tradizione costituzionale comune agli Stati membri»¹¹⁷. La comunanza tra gli ordinamenti sul punto – stavolta inteso nel contesto del processo di integrazione europea e prima del Trattato di Lisbona con la sua Carta dei diritti fondamentali – è sintomatica del fatto che «sebbene nei primi trattati comunitari non fossero contenute espresse disposizioni sulla tutela dei diritti dell'uomo, la tutela dei diritti fondamentali è stata garantita [nel caso di specie] dalla Corte di Giustizia [UE] attraverso il costante richiamo alle tradizioni costituzionali comuni degli Stati membri, in quanto principi generali del diritto comunitario»¹¹⁸.

In Europa questo ha voluto dire confrontarsi anche e soprattutto col processo di integrazione europea nell'ambito dell'Unione e con il valore da dare alla

¹¹⁷ Cfr. le conclusioni dell'Avvocato Generale Pedro Cruz Villalón, presentate il 12 giugno 2012, relativamente al caso *Fransson*, (Corte di giustizia UE, 26 febbraio 2013, C-617/10, *Åklagaren c. Hans Åkerberg Fransson*, par. 86). Sul punto si vedano anche BINDI E., *Divieto di bis in idem e doppio binario sanzionatorio nel dialogo tra giudici nazionali e sovranazionali*, in www.federalismi.it, 12 settembre 2018 e DE AMICIS G., *Ne bis in idem e "doppio binario" sanzionatorio: prime riflessioni sugli effetti della sentenza "Grande Stevens" nell'ordinamento italiano*, in *Dir. pen. cont.*, 2014, 3, 207 ss.

¹¹⁸ SALVADORI M., *La tutela del ne bis in idem tra Corte di Giustizia e Corte europea dei diritti dell'uomo: nuovi problemi di adattamento dell'ordinamento italiano agli obblighi internazionali*, in E. DESANA, P. MONTALENTI, M. SALVADORI (a cura di), *Ne bis in idem e procedimento sanzionatorio Consob al vaglio della Corte europea dei diritti dell'uomo. Ancora sull'adattamento dell'ordinamento italiano alla Convenzione europea?*, Napoli, 2016, 23.

Convenzione europea dei diritti dell'uomo anche in ottica procedimento di ratifica.

Cosicché da un lato, si contendono la scena in qualità di attrici protagoniste le Corti europee sovranazionali, quali la Corte EDU e la Corte di Giustizia UE, e dall'altro, appaiono sullo sfondo come comprimarie le Corti interne, quali la Consulta e della Cassazione.

Questa interazione, per certi versi sbilanciata, tra livello sovranazionale e livello domestico in ambito giurisprudenziale, ha la forma di una intersezione di due insiemi che tendono – a seconda delle contingenze – ad allargarsi o a restringersi. Cosicché, al fine di fornire al lettore le coordinate espositivo-narrativa di questa “storia”, sarà dapprima oggetto di approfondimento la posizione della Corte EDU nei suoi due *leading case* in materia, ovverosia la sentenza del 4 marzo 2014 Grande Stevens c. Italia ad un estremo e all'altro la sentenza del 15 novembre 2016 A. e B. c. Norvegia e la relativa giurisprudenza “satellite” seguita dalle considerazioni espresse dalla Corte di Giustizia UE nel caso Aklagaren c. Hans Akerberg Fransson del 26 febbraio 2013, C-617/10 che passa per una valorizzazione di un *set* normativo parzialmente diverso fino alle posizioni di segno inverso espresse nel 2018.

E invero, si affronterà, poi, la giurisprudenza nazionale che – in modo molto più confuso e spesso dettato dalle contingenze processuali e del sistema interno per attivare il Giudice delle leggi – tenta di attivare una sorta di dialogo con la dimensione sovranazionale. Verranno trattate decisioni in materia tributaria, urbanistica, militare, oltre che le questioni di costituzionalità sollevate in materia di abusi di mercato e le relative conclusioni della Corte costituzionale unitamente alle sue riflessioni nell'ambito del caso Eternit sulla portata e il perimetro del principio-divieto.

Nell'ambito delle indicazioni fornite dal Protocollo aggiuntivo alla Convenzione europea dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali n. 7, all'art. 4 e dalla Carta dei Diritti Fondamentali dell'Unione Europea (di seguito “CDFUE”) all'art. 50 che sono costruite per accordare una prevalenza al profilo

processuale del divieto-principio¹¹⁹, il *leitmotiv* – inteso quale principale freccia all’arco argomentativo della giurisprudenza sovranazionale – è costituito dalla nozione di *matière pénale*. In termini molto sintetici, possiamo già dire che qualificare come penale una certa misura sanzionatoria vuol dire per un verso, nel rispetto del principio di frammentarietà, qualificare come grave e quindi maggiormente carico di offensività il comportamento umano a monte e da cui scaturisce all’atto della sua sussunzione dello stesso nella fattispecie di reato e all’esito del relativo accertamento processuale e per l’altro, vuol dire applicare alla sanzione un *kit* di garanzie tra le più pregnanti che l’ordinamento abbia a approntare. Ci riferiamo per questo secondo profilo a quelle espresse agli artt. 25 e 27 della Costituzione cui ovviamente si affiancano quelle indicate agli artt. 24 e 111 Costituzione sul lato processuale. La garanzia quindi appare a tutto tondo sia con riferimento alla dimensione sostanziale (reato + sanzione) quanto a quella processuale.

Eppure, l’individuazione di cosa risulti coperto da tali fondamentali presidi è complesso nonostante il tentativo di trovare un terreno comune da parte delle due Corti europee con l’univoca attenzione rivolta all’identità fattuale e concreta di condotta ed elementi di contorno di essa, pur nelle diverse sfumature definitorie.

Cosicché, se il messaggio principale espresso, in modo sufficientemente nitido, dalla “sentenza Grande Stevens” aveva riguardo la non sanzionabilità di uno stesso fatto due volte, dapprima nel procedimento amministrativo in materia di abusi di mercato e poi in un procedimento penale sorto sugli stessi fatti – utilizzando in modo orientato allo scopo i “criteri di *Engel*”, il *quid pluris* della

¹¹⁹ Secondo TRIPODI, A. F., *Cumuli punitivi*, cit., 1047 non deve ingannare sul punto il riferimento, contenuto negli artt. 4 del Protocollo n. 7 aggiuntivo alla CEDU, e 50 della CDFUE, che richiama anche il diritto a non essere puniti due volte. Eppure, l’Autore – nell’ambito dei rapporti tra profili sostanziali e processuali del *ne bis in idem* – ritiene di potersi individuare un’intersezione di piani «nel senso che, accanto alla notazione della diversità delle loro ragioni ispiratrici, si pone l’indubbia constatazione che la regola sostanziale trova riconoscimento in quella processuale. In effetti, il divieto di *bis in idem* processuale, avendo a oggetto la duplicazione di procedimenti per un medesimo fatto, non può che ricomprendere in sé — si direbbe, *a fortiori* — il divieto di duplicazione di condanne (distese su due procedimenti) per lo stesso fatto».

“sentenza A. e B.” – sempre nell’ottica di una conferma sostanziale degli arresti precedenti in tema di materia penale e di *idem factum* – è rappresentato dal dato della contestuale esistenza di due procedimenti diversi ma aventi tra loro “connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta”.

Anche la Corte di Giustizia dell’UE con la “sentenza Aklagaren c. Hans Akerberg Fransson” ha detto la sua valorizzando i profili di specificità dell’art. 50 CDFUE rispetto alla Convenzione europea dei diritti dell’uomo e quindi mostrando un atteggiamento meno perentorio circa la non duplice sanzionabilità e più possibilista. Tanto possibilista da preparare il terreno a soluzioni “diverse” rispetto a quelle in area CEDU¹²⁰.

Le voci della giurisprudenza nazionale si distinguono per tecniche e argomenti utilizzati tra le rappresentanti del merito e quelle della legittimità-costituzionalità ma tutte caratterizzate da un approccio *low profile*. Se le prime si sono focalizzate sul cercare di far emergere il problema e tentare di risolvere una controversia specifica, le seconde hanno tentato, dal canto loro, di imbastire percorsi di riflessione di più ampio respiro, senza però tuttavia l’ardire di rispondere alle pressioni del merito e delle istanze sovranazionali celando tra le cui righe solo suggerimenti e moniti per il Legislatore.

4. Il ruolo “forte” della giurisprudenza sovranazionale. In particolare l’evoluzione della nozione di “materia penale” (*idem*).

Il perimetro da assegnare alla nozione di materia penale, nell’ottica della Corte EDU soprattutto, costituisce preconditione necessaria – in qualità di pregiudiziale logica – nell’ambito della trasposizione operativa del divieto di *ne bis in idem*.

In altri termini, rappresenta l’ambito attraverso cui, tra le sue pieghe e i suoi meandri, ricercare i profili identitari tra i comportamenti umani *lato sensu* illeciti

¹²⁰ Corte di Giustizia UE, Grande Sezione, 20 marzo 2018, C-524/15, Menci; C-537/16, Garlsson Real Estate e a.; C- 596/16 e C-597/16, Di Puma e Zecca.

E – riprendendo la classificazione elaborata da una certa dottrina, che distingue tra sue tre accezioni diverse, ovvero una nozione formale quale criterio sistematico interno al diritto positivo, una nozione sostanziale da intendere, sulla scorta di una funzione che è propria anche della nozione di “bene giuridico” come teorizzata nel nostro Paese, quale criterio di selezione delle scelte di incriminazione del Legislatore e infine una nozione “sovra-legale” comprensiva di quella coniata in ambito costituzionale e proprio della Corte EDU – ci soffermeremo sull’ultima, salvo qualche incursione nelle altre definizioni, al fine di provare a ricostruire il contesto in cui ha operato il continuo lavoro di affinamento definitorio da parte della giurisprudenza sovranazionale¹²¹.

E ciò facendo da subito due importanti precisazioni. In primo luogo, la nozione che qui indagheremo è autonoma e propria della Convenzione europea dei diritti dell’uomo, con una vita giuridica altresì indipendente e declinata sulle garanzie della Convenzione e relativi protocolli. In seconda battuta, la *matière pénale* vive indipendentemente anche del *ne bis in idem*, e ne è prova proprio la sua ricostruzione storica che ha dato i suoi frutti migliori (i famosi “tre criteri”) valutando la sanzione inflitta rispetto alla possibilità di applicarle le garanzie di un altro principio invero fondamentale, quello del giusto processo.

Invero quest’ultimo è divenuto il grimaldello di opportunità per estendere la nozione in termini contenutistici senza però legarla a sé in modo esclusivo. E infatti, proprio tutto il discorso elaborato in un lungo trentennio da parte della Corte EDU ha permesso – nell’ambito di un *ne bis in idem* processuale – di connotarlo a tal punto sotto il versante sostanziale da “depotenziare” la portata del primo e allo stesso tempo innalzare il secondo a qualcosa di più prossimo tanto alla categoria del diritto dell’uomo quanto a quella dei principi giudici.

Cosicché, la perimetrazione della *matière pénale* è una questione “storica”, rispetto alle attività e ai compiti operativo-ermeneutici della Corte EDU, affondando le sue radici in una giurisprudenza che, in fondo, ha considerato la

¹²¹ Il riferimento alla ricostruzione fornita nel suo ultimo lavoro monografico da MASERA L., *La nozione costituzionale di materia penale*, Torino, 2018, 195.

sentenza Grande Stevens una sua conseguenza quasi necessitata e facendo del divieto di *bis in idem* la cartina di tornasole dell'ampiezza della nozione di materia penale pesandola sulla bilancia dell'*idem factum* in senso naturalistico¹²².

Nulla di nuovo sul fronte occidentale, quindi. Infatti, la “saga della *matière pénale*” affonda le sue radici teoriche in una giurisprudenza della Corte EDU fatta da tre pronunce miliari sul punto in un arco temporale compreso tra il 1976 e il 2006.

La prima in ordine cronologico è la celeberrima sentenza Engel del 1976¹²³ che ha permesso l'elaborazione dei criteri per stabilire se e quando una sanzione potesse essere considerata attratta dalla materia penale e annesse garanzie più stringenti proprie della stessa, ed invero oggi comprensive anche del divieto di *bis in idem*.

Nel caso i ricorrenti erano un manipolo – 5 per la precisione – di soldati e sotto-ufficiali di leva dell'esercito olandese che erano stati condannati a sanzioni che in vario modo conculcavano la libertà personale degli stessi a fronte della commissione di una serie di illeciti disciplinari.

E uno dei temi principali¹²⁴ che i giudici della Corte EDU hanno dovuto affrontare ha riguardato, quindi, la possibilità di ricondurre all'area dell'accusa

¹²² Il processo era in parte già nel 2009 con la sentenza della Grande Chambre della Corte emessa nel caso Zolotoukine c. Russia, in cui si era affermato in modo limpido come per *idem factum*, quale parametro attraverso il quale effettuare la comparazione con la nuova contestazione, dovesse intendersi lo stesso fatto storico-naturalistico.

¹²³ Corte EDU, Engel e altri c. Paesi Bassi, 8 giugno 1976.

¹²⁴ Invero, la sentenza della Corte EDU, si era occupata anche di un altro profilo, ovvero sia di quello concernente la presunta violazione dell'art. 5 della Convenzione europea dei diritti dell'uomo così come invocata dai ricorrenti. La Corte – partendo dalla premessa che la disciplina militare non fosse in automatico sottratta dall'ambito di tutela dell'art. 5 ma che tuttavia, a causa delle peculiarità della materia *de qua* non ogni misura privativa della libertà per un civile lo era altrettanto per un militare – affermava che una misura disciplinare militare rientrava tra le garanzie dell'art. 5 solo se si fosse tradotta in restrinzioni che si discostavano significativamente dalle condizioni di vita normali all'interno delle Forze armate dei singoli Stati. Elaborato tale principio, la Corte procedeva a classificare e valutare come compatibili con l'art. 5 le diverse forme di sanzioni cui erano stati sottoposti i ricorrenti: dai più blandi arresti semplici, passandosi per quelli aggravati (entrambi non considerati vere modalità detentive), fino agli arresti provvisori di rigore. Questi ultimi consistevano nella detenzione per un giorno complessivo in una cella “di rigore”, appunto, e un successivo internamento in un istituto *ad hoc* per un periodo variabile da tre a sei mesi. Sebbene le misure non fossero più in vigore al

in materia penale anche procedimenti che secondo l'ordinamento nazionale non avevano tale natura, nel caso di specie essendo procedimenti per l'applicazione di misure disciplinari nei confronti dei militari in servizio così da poter applicare le garanzie sull'equo processo di cui all'art. 6 della Convenzione¹²⁵.

Pur nell'assunto che fosse rispondente a una tradizione consolidata dei diversi Stati ratificanti la Convenzione europea – e quindi anticipandosi *in nuce* quelle considerazioni più volte riprese circa lo scudo delle tradizioni costituzionali comuni per gli Stati e le loro scelte sistemiche e ordinamentali – che atteneva alla distinzione tra procedimento disciplinare-militare e procedimento penale, la Corte nel metterlo in discussione ne evidenziava la problematicità in relazione ai cc.dd. "illeciti misti", ovverosia per i quali sia previsto una sanzione di diverso tipo alternativa o addirittura cumulativa.

L'ipotesi più semplice e rispetto alla quale ogni dibattito era fuor d'opera era quella di un illecito qualificato come "penale" dalla normativa nazionale: ad esso si applicavano certamente le garanzie dell'art. 6 della Convenzione. Invero, ove

momento della decisione e la concreta sottrazione della libertà ammontasse ad un periodo molto contenuto, i giudici ritennero applicabili le garanzie dell'art. 5 esaminandole in dettaglio per le singole misure applicate. La violazione venne però accerata solo con riferimento alla misura dell'arresto provvisorio sopra descritto.

¹²⁵ Ai sensi dell'art. 6 della Convenzione europea dei diritti dell'uomo: «1. Ogni persona ha diritto a che la sua causa sia esaminata equamente, pubblicamente ed entro un termine ragionevole da un tribunale indipendente e imparziale, costituito per legge, il quale sia chiamato a pronunciarsi sulle controversie sui suoi diritti e doveri di carattere civile o sulla fondatezza di ogni accusa penale formulata nei suoi confronti. La sentenza deve essere resa pubblicamente, ma l'accesso alla sala d'udienza può essere vietato alla stampa e al pubblico durante tutto o parte del processo nell'interesse della morale, dell'ordine pubblico o della sicurezza nazionale in una società democratica, quando lo esigono gli interessi dei minori o la protezione della vita privata delle parti in causa, o, nella misura giudicata strettamente necessaria dal tribunale, quando in circostanze speciali la pubblicità possa portare pregiudizio agli interessi della giustizia. 2. Ogni persona accusata di un reato è presunta innocente fino a quando la sua colpevolezza non sia stata legalmente accertata. 3. In particolare, ogni accusato ha diritto di: (a) essere informato, nel più breve tempo possibile, in una lingua a lui comprensibile e in modo dettagliato, della natura e dei motivi dell'accusa formulata a suo carico; (b) disporre del tempo e delle facilitazioni necessarie a preparare la sua difesa; (c) difendersi personalmente o avere l'assistenza di un difensore di sua scelta e, se non ha i mezzi per retribuire un difensore, poter essere assistito gratuitamente da un avvocato d'ufficio, quando lo esigono gli interessi della giustizia; (d) esaminare o far esaminare i testimoni a carico e ottenere la convocazione e l'esame dei testimoni a scarico nelle stesse condizioni dei testimoni a carico; (e) farsi assistere gratuitamente da un interprete se non comprende o non parla la lingua usata in udienza».

tale qualificazione espressa fosse mancata il rischio di lasciare alla volontà sovrana degli Stati la possibilità di applicare le garanzie convenzionali estromettendo dalla partita la stessa Corte EDU sarebbe stato troppo grande. Si è quindi optato per una soluzione che lasciasse agli Stati membri autonomia di qualificazione esclusivamente «a senso unico (...) [per cui] la Corte non p[oteva] sindacare l'attribuzione di natura penale ad un certo illecito da parte del [L]egislatore nazionale, ma p[oteva] censurare la mancata attribuzione di tale qualifica ad un illecito che a suo giudizio [aveva] natura sostanzialmente penale, e come tale risulta[va] meritevole del corredo di garanzie di cui agli art. 6 e 7¹²⁶»,¹²⁷.

E dopo lo scioglimento di tali preliminari questioni, fondamentali perché la Corte EDU potesse diventare la paladina dei diritti dell'uomo nell'ambito delle competenze sue proprie, giungiamo all'analisi dei criteri veri e propri – invero solo abbozzati da tale sentenza – cui la Corte stessa non dedicava più di qualche rigo senza colorarli di un'*allure* generale o di principio (tale impresa è stata appannaggio della giurisprudenza successiva che ne ha valorizzato sia l'impianto metodologico che di contenuto): *in primis*, la qualificazione giuridica della misura; in seconda battuta la natura dell'illecito e, infine, il grado di severità della “sanzione”.

Quanto al primo, lo abbiamo già descritto qualche riga indietro e qui ribadiamo solo che non è considerato il criterio dirimente per escludere – quindi secondo giudizio prognostico in negativo – l'applicazione delle garanzie proprie della materia penale.

¹²⁶ Crf. art. 7 della Convenzione europea dei diritti dell'uomo “*Nulla poena sine lege*”: «1. Nessuno può essere condannato per una azione o una omissione che, al momento in cui è stata commessa, non costituiva reato secondo il diritto interno o internazionale. Parimenti, non può essere inflitta una pena più grave di quella applicabile al momento in cui il reato è stato commesso

2. Il presente articolo non ostacolerà il giudizio e la condanna di una persona colpevole di una azione o di una omissione che, al momento in cui è stata commessa, costituiva un crimine secondo i principi generali di diritto riconosciuti dalle nazioni civili».

¹²⁷ Cfr. MASERA L., *La nozione costituzionale*, cit., 32.

Quanto al secondo, pur non essendo esplicitato dalla Corte EDU in tale decisione e descritto solo in secondo momento rispetto alla sua enucleazione teorica, esso rappresenta ormai la cifra saliente della criteriologia convenzionale della materia penale¹²⁸ e gioca sulla soluzione di alcune dicotomie teleologiche proprie delle sanzioni in senso lato. In particolare, da una parte la finalità punitiva della misura che "batte" quella meramente preventiva e quella riparatoria che, perciò possono in estratto essere esclusa dal *set* di garanzie proprie della materia penale¹²⁹.

Quanto al terzo criterio, esso riguarda il peso afflittivo e di gravità attribuito alla sanzione. Ciò vuol dire che ogni privazioni di libertà applicata con finalità repressive deve essere considerata come presidiata dalle garanzie della materia penale, a meno che per le sue caratteristiche non sia in grado di provocare un pregiudizio al destinatario della misura stessa. Nell'ottica della Corte EDU che lo aveva elaborato già nel 1976, doveva trattarsi di un criterio quantitativo, espressivo il *quantum* di afflittività della sanzione, al netto della sua natura finalistica. Il tema diviene gravido di implicazioni significative quando ad essere messi sulla bilancia non sono i giorni, mesi o anni di limitazione della libertà personale dell'individuo ma i denari espressione di una misura patrimoniale. «In materia di misure a contenuto patrimoniale, la gravità del sacrificio economico viene tenuta in alta considerazione nel giudizio sulla natura penale.

È vero infatti che è oramai pacifico come la natura bagatellare della sanzione non basti per negare natura penale ad una certa sanzione, anche se l'entità

¹²⁸ Cfr. ancora MASERA L., *La nozione costituzionale*, cit., 57 e MAZZACUVA F., *La materia penale e il "doppio binario" della Corte europea: le garanzie al di là delle apparenze*, in *Riv. it. dir. e proc. pen.*, 2013, 1899 ss.

¹²⁹ Sotto i riguardi della prima delle due dicotomie descritte conferma la portata risolutiva a favore della finalità punitiva della "regola criteriologica" anzidetta l'iscrizione prevista nell'ordinamento francese nel registro dei "criminali sessuali" a seguito di una condanna per tale tipologia di reati. In diverse e coeve decisioni, la Corte EDU ha respinto la qualificazione come penale della misura ritenendo prevalente la finalità preventiva di impedire la recidiva. Fanno eccezione un nutrito gruppo di pronunce che discutono la bontà assiologica del criterio. Si tratta di quelle sulla detenzione di sicurezza prevista in Germania per i delinquenti giudicati pericolosi senza però prevedere un limite temporale massimo. Di tutta evidenza la frizione anche solo concettuale con il principio di irretrattività e nonostante profili non troppo chiariti in merito alla finalità prevalente si è optato per l'inclusione della stessa tra le misure coperte della garanzie convenzionali (Crf. Corte EDU, M. c. Germania, 17 dicembre 2009).

trascurabile della somma comminata può essere rilevante per rafforzare il giudizio sulla sua natura non penale; me è altrettanto vero che la significatività della sanzione è argomento che viene fortemente valorizzato quando la Corte ritiene di affermare la natura penale di una certa misura pecuniaria»¹³⁰.

Seconda tappa di questo *excursus* storico lungo trent'anni è la sentenza Öztürk del 1984¹³¹. Merito indiscusso di questa decisione, i cui fatti di causa sono abbastanza modesti e ben lontani dall'essere espressivi di una vicenda processuale "avvincente" riguardando beghe stradali¹³², è quello di aver contribuito a rimpolpare la criteriologia già elaborata alla fine degli anni 70 con alcune significative velleità espansive dell'area delle garanzie penalistiche.

Alla Corte era ben chiaro il peso dirompente che la sua decisione avrebbe potuto avere se avesse accolto il ricorso del ricorrente, ovvero avrebbe aperto la strada, anzi un'autostrada, alla riconduzione all'alveo di protezione della Convenzione degli illeciti amministrativi, in specie quelli del codice della strada (ci si scusi la metafora). La questione era delicata perché erano gli anni in Europa di uno dei ciclici processi di depenalizzazione degli illeciti minori cui consegue, almeno in astratto, anche un ridimensionamento delle tutele specie processuali¹³³.

¹³⁰ Cfr. ancora MASERA L., *La nozione costituzionale*, cit., 57. L'Autore precisa altresì che qualora la misura pecuniaria possa essere convertita – come mostrano le decisioni della Corte EDU, Welch c. Regno Unito, 9 febbraio 1995 e Corte EDU, Palaoro c. Austria, 23 ottobre 1995 – in pena detentiva l'attenzione della Corte EDU è massima a qualificare correttamente la sanzione. Anche GOISIS F., *La tutela del cittadino nei confronti delle sanzioni amministrative tra diritto nazionale ed europeo*, Torino, 2015.

¹³¹ Corte EDU, Öztürk c. Germania, 21 febbraio 1984.

¹³² La decisione ha riguardato il lieve incidente stradale provocato da un cittadino turco residente in Germania. L'autorità amministrativa competente – a margine della refusione dei danni provocati – lo condannava altresì ad una sanzione amministrativa di importo abbastanza lieve. Il ricorrente faceva appello presso il tribunale regionale e veniva sentito personalmente in pubblica udienza insieme a tre testimoni. Poco dopo l'udienza per motivi invero non chiari l'impugnazione veniva ritirata e la sanzione dell'autorità amministrativa diveniva irrevocabile. Tra l'altro il tribunale lo condannava alle stese del giudizio (cui si aggiungevano quelle per l'interprete). A fronte di alcuni rimpalli tra il ricorrente e il tribunale cui si era inserito anche lo Stato tedesco la questione giunse dinanzi alla Corte EDU, che la decise con sentenza il 21 febbraio 1984.

¹³³ Cfr. PALIERO C.E., "*Materia penale*" e *illecito amministrativo secondo la Corte europea dei diritti dell'uomo: una questione "classica" ad una svolta radicale*, in *Riv. it. dir. e proc. pen.*, 1985, 894 ss.

Applicandosi alla sanzione/illecito i criteri formalizzati nel caso Engel, la Corte metteva subito in luce come – quanto al canone della natura dell’illecito¹³⁴ – l’illecito per cui era stato condannato il ricorrente era evidentemente di natura amministrativa eppure era prevista l’applicabilità analogica delle norme del codice di rito penale ai procedimenti riguardanti gli illeciti amministrativi. Accanto a tale osservazione di tipo sistematico, la Corte ne aggiungeva altre atte a concludere per la natura penale dell’illecito amministrativo, quali una riflessione di tipo linguistico rispetto agli illeciti i cui autori si esponevano a pene destinate ad esercitare un effetto dissuasivo e che consistevano di solito in pene privative della libertà e pecuniarie, un argomento di ordine comparatistico che voleva all’epoca offrire una ricognizione delle fattispecie omologhe a quella tedesca e in vigore negli altri Stati membri della Convenzione che ancora erano qualificati e disciplinati come reati. Si sottolineava poi, che la sanzione amministrativa – ancorché meno afflittiva di quella effettivamente penale – aveva comunque mantenuto, nonostante i processi di depenalizzazione, uno spiccato *sentiment* punitivo. A ciò si aggiungeva, poi – con un argomento che a nostro avviso è utile anche nel trattare uno dei temi del nostro scritto, ovvero la compatibilità del “doppio binario” sanzionatorio e gli abusi di mercato – la tipicità formale dei due illeciti identica all’esito della depenalizzazione.

Giungiamo alla decisione che rappresenta l’estremo cronologicamente più recente nel racconto dell’evoluzione della nozione della materia penale convenzionale. Si tratta della sentenza Jussila del 2006¹³⁵ che pur nel solco di una consolidata applicazione dei criteri di Engel, completa il percorso di

¹³⁴ Come si vedrà nel prosieguo dell’esposizione il canone della gravità della sanzione appariva profondamente ridimensionato, anzi non oggetto neppure di specifica trattazione.

¹³⁵ Corte EDU, Jussila c. Finlandia, 23 novembre 2006. La decisione ha riguardato un cittadino finlandese ritenuto responsabile dalle autorità del suo Paese, che per questo gli aveva applicato una maggiorazione d’imposta del 10%, di un’evasione in materia di IVA. Il ricorrente adiva il tribunale competente chiedendo, oltre alla sua audizione, anche quella del funzionario dell’autorità fiscale che si era occupato della pratica. Invero, il tribunale si limitava ad acquisire una relazione da parte di detto funzionario senza fissare alcuna udienza. Il ricorrente faceva ricorso alla Corte suprema amministrativa che bocciava il suo ricorso. Infine questi adiva la Corte EDU.

trasformazione spinta della nozione colmando un vuoto ermeneutico che, nella giurisprudenza della Corte EDU, risaliva al 1984.

Sgombrando subito il campo a fraintendimenti legati all'applicazione tradizionale dei criteri di Engel, la Corte EDU specificava che la modesta portata afflittiva della sanzione non faceva venir meno per ciò solo la qualificazione della misura come penale ai sensi della convenzione, in quanto i criteri della natura dell'illecito e della gravità della sanzione sono alternativi. Cosicché anche la materia fiscal-tributaria risultava attratta nella regnata delle garanzie tipiche della materia penale in ragione del fatto che, nel caso di specie, ai sensi del criterio della natura dell'illecito la misura non poteva che essere penale in quanto avente finalità punitiva-repressiva in senso proprio.

Scartato abilmente, quindi, quello che poteva rappresentare già un primo tranello ermeneutico, la Corte EDU faceva un passo avanti ancora nella direzione dell'estensione delle garanzie, riconoscendo da un lato all'udienza pubblica, quale principio generale in materia, un rango elevatissimo tra le garanzie e ricordando dall'altro come a tale super-diritto non corrispondeva un obbligo inderogabile da parte dello Stato la fissazione dell'udienza ove ricorrevano certe condizioni specifiche.

E proprio qui stava la portata di novità della decisione del 2006: di fronte ad una *vis* attrattiva potentissima della materia penale convenzionale che aveva riunito sotto la pesante egida dell'art. 6 della Convenzione anche ambiti lontani anni luce dalla materia penale tradizionale, quali gli illeciti amministrativi, gli illeciti doganali, le sanzioni della autorità di vigilanza e gli illeciti tributari, le garanzie penalistiche di tale norma non dovevano applicarsi in tutto il loro rigore ove si trattava di misure non rientranti nel c.d. "nocciolo duro del diritto penale".

Ricostruite, seppure per grandi direttrici, le vicende che hanno segnato la storia della materia penale convenzionale, ci soffermeremo – riprendendo e sviluppando più avanti alcuni profili di riflessione – sul rapporto tra essa e il *ne bis in idem*.

«Una volta qualificati come convenzionalmente penali anche gli illeciti amministrativi o tributari, il *ne bis in idem* non viene più a vietare soltanto la riapertura di un nuovo procedimento penale per i fatti già decisi con sentenza definitiva, ma mette in crisi la stessa praticabilità di quei meccanismi sanzionatori, molto diffusi in tutti gli Stati contraenti, ove in relazione al medesimo fatto illecito si affiancano al procedimento penale altri procedimenti, di natura appunto amministrativa o tributaria. (...) La nozione convenzionale di materia penale, calata nel contesto di tale garanzia, conduce a ritenere illegittimo lo svolgimento di diversi procedimenti sanzionatori, anche quando solo uno di essi abbia ad oggetto una sanzione formalmente amministrativa o tributaria, ma convenzionalmente penale»¹³⁶.

Si tratta dunque di una bocciatura senza appello dei sistemi "a doppio binario" sparsi negli ordinamenti dei Paesi membri della Convenzione o c'è un minimo margine per immaginare una qualche forma di convivenza almeno non belligerante tra i sistemi e i principi che vivono in essi.

Nel prosieguo della trattazione cercheremo di riflettere su tale domanda anche alla luce del percorso che ha visto coinvolto direttamente il *ne bis in idem* nella giurisprudenza di Corte EDU e Corte di Giustizia UE.

4.1. La pronuncia della Corte europea dei diritti dell'uomo del 4 marzo 2014 sul caso "Grande Stevens e altri c. Italia": *casus belli* per un cambiamento auspicato?

Era il febbraio del 2006 quando la Divisione mercati e consulenza economica della Consob contestava formalmente a Gianluigi Gabetti, nella sua duplice qualità di presidente della IFIL Investment (poi EXOR S.p.A.) e della Giovanni Agnelli S.a.p.A., a Virgilio Marrone, nella sua qualità di procuratore di quest'ultima società, all'Avv. Franzo Grande Stevens e alle società medesime la commissione, in concorso tra loro, dell'illecito amministrativo di manipolazione

¹³⁶ Cfr. ancora MASERA L., *La nozione costituzionale*, cit., 99.

del mercato cui all'art. 187-ter TUF e il corrispondente illecito amministrativo dell'ente di cui all'art. 187-quinquies¹³⁷.

Invero, la vicenda sottesa alla contestazione predetta, sono molto intricati e ricchi di spunti anche in merito alle modalità realizzative della *market manipulation*¹³⁸.

Nel dettaglio il 23 agosto 2005 veniva diffuso un comunicato stampa, ritenuto falso dall'autorità di vigilanza prima e dal pubblico ministero poi, con il quale le società in questione affermavano di non avere ancora assunto alcuna iniziativa in relazione alla imminente scadenza di un contratto di finanziamento a suo tempo concesso da otto banche alle società, che allo scadere e in mancanza di rimborso del prestito, si sarebbe convertito – attraverso un meccansimo di compensazione del credito con un relativo aumento di capitale di FIAT– nell'acquisizione da parte degli istituti di credito di una quota pari al 28% del capitale sociale (e con correlativa riduzione della partecipazione di IFIL a FIAT, che si sarebbe ridotta dal 30 al 22% circa).

In verità l'attenzione della Divisione mercati della Consob era rivolta principalmente ad accertare il fatto che alla data del comunicato – ovvero il 23 agosto 2005 – IFIL stesse trattando con una nota banca d'affari inglese un contratto di equity swap, che le avrebbe consentito, alla scadenza del contratto di finanziamento con le otto banche italiane, di sottoscrivere essa stessa un aumento di capitale, in modo da mantenere la propria quota di partecipazione a FIAT al 30% – cosa poi puntualmente avvenuta.

¹³⁷ Per una dettagliata ricostruzione della vicenda cfr. TRINCHERA T., SASSAROLI G., MODUGNO F., *Manipolazione del mercato e giudizio di accertamento del pericolo concreto*, in www.penalecontemporaneo.it e VIGANÒ F., *Doppio binario sanzionatorio e ne bis idem: verso una diretta applicazione dell'art. 50 della carta? A margine di Corte EDU, Sez. II, sent. 4 marzo 2014, Grande Stevens e a. C. Italia, ric. N. 18640/10 e a.*, in *Riv. trim. dir. pen. cont.*, 2014, 3-4, 255 ss.

¹³⁸ Il “caso FIAT”, qui ricostruito complessivamente nel suo insieme come processo composto dai gradi di giudizio italiani e dalla decisione della Corte EDU è invero, molto significativo per le posizioni di merito espresse dai giudici coinvolti con riferimento al delicato e complesso tema dell'idoneità, in termini di accertamento, della condotta manipolativa ad alterare il prezzo degli strumenti finanziari. Rimandiamo per una disamina maggiormente diffusa alle nostre considerazioni già espresse, e ai relativi riferimenti bibliografici, nel paragrafo 1.4. di questo Capitolo.

E, all'esito del procedimento amministrativo dinanzi all'autorità di vigilanza, questa irrogava nel febbraio 2007 sanzioni pecuniarie amministrative severe alle persone fisiche e agli enti¹³⁹, oltre a sanzioni interdittive nei confronti delle persone fisiche.

Avverso tale provvedimento tutti gli interessati proponevano opposizione *ex art. 187-septies* TUF dinanzi alla competente Corte d'Appello territoriale che provvedeva a gennaio 2008 a una rideterminazione delle sanzioni riducendole¹⁴⁰ in modo significativo.

Altra condanna, altro grado d'impugnazione. Di fronte ai nuovi ricorsi per cassazione dei ricorrenti, la Suprema Corte li rigettava tutti a settembre del 2009, stabilizzando il provvedimento d'appello divenuto irrevocabile.

Nel frattempo, la Procura della Repubblica non stava affatto a guardare e – a seguito della relazione del Presidente della Consob che aveva avviato il procedimento penale – a novembre 2008 Gabetti, Marrone, Grande Stevens e le due società Giovanni Agnelli e IFIL venivano rinviati a giudizio dinanzi al Tribunale di Torino per manipolazione del mercato *ex art. 185* TUF – si leggeva nell'imputazione – per avere diffuso il 23 agosto 2005 il famoso comunicato stampa di cui già detto e già ritenuto falso dalla Consob nei suoi atti istruttori e decisori, creando così un pericolo di sensibile alterazione dei prezzi delle azioni FIAT.

Come si vede fin dalla ricostruzione narrativa della vicenda, i fatti contestati si assomigliano davvero molto e ormai è fuori di dubbio che per trattare il tema del *ne bis in idem* con un certo pregio scientifico non si può affatto sprassedere da una ricostruzione accuratissima degli elementi fattuali.

¹³⁹ In termini economico-numeriche l'importo delle singole sanzioni ammontava a 5 milioni di euro per Gabetti, 3 milioni di euro per Grande Stevens, 500 mila euro per Marrone, 4 milioni e 500 mila euro per IFIL e 3 milioni di euro per Giovanni Agnelli S.a.p.A.)

¹⁴⁰ In esito alla rideterminazione da parte della Corte d'Appello di Torino la sanzione per Giovanni Agnelli S.a.p.a ammontava a 600 mila euro, per IFIL 1 milione di euro e per Gabetti 1 milione e 200 mila euro. Veniva ridott anche la durata della sanzione interdittiva per lo stesso Gabetti, rigettando per il resto tutte le altre doglianze dei ricorrenti.

Invero, gli imputati fanno presente al tribunale torinese, l'intervenuta definitività del provvedimento della Corte d'appello in seno al giudizio amministrativo promosso dalla Consob chiedendo, quindi, la pronuncia da parte del giudice penale di una sentenza di non doversi procedere in forza del principio *ne bis in idem*¹⁴¹.

Quello che agli avvocati della difesa sembrava un "sacrosanto diritto" che aspettava solo di essere riconosciuto nella richiesta sentenza di non doversi procedere, veniva "ignorato" dal Tribunale che con una impostazione diremmo quasi "cerchiobbotista" rigettava l'istanza degli imputati sul *ne bis in idem* in quanto ritenuta manifestamente infondata¹⁴², ma nel merito procedeva ad assolvere tutti gli imputati per i fatti loro ascritti¹⁴³.

Come nella migliore delle sage letterarie, i colpi di scena sono repentivi e improvvisi. Da che la posizione degli imputati sembrava condurre ad un sicuro *happy ending*, la pubblica accusa *per saltum* andava dinanzi alla Corte di Cassazione, la quale a giugno 2012 annullava con rinvio la pronuncia del Tribunale torinese con riferimento alle posizioni di Gabetti e Grande Stevens nonché delle due società imputate¹⁴⁴.

¹⁴¹ Vieppiù, durante l'udienza del 7 gennaio 2010 gli imputati chiedevano al giudice di sollevare questione di legittimità costituzionale delle disposizioni a loro applicabili del TUF dell'art. 649 c.p.p., nella parte in cui tali disposizioni consentono la prosecuzione di un processo penale per i medesimi fatti già sanzionati in via definitiva dall'autorità amministrativa, per contrasto con l'art. 117 co. 1 Cost. in relazione all'art. 4 Prot. 7 CEDU.

¹⁴² Dal punto di vista dell'impianto argomentativo a sostegno del rigetto dell'istanza, il Tribunale da un lato, faceva leva sulla diversità strutturale, per vero a nostro avviso meramente asserita, tra l'illecito amministrativo e il delitto di manipolazione di strumenti finanziari (l'uno strutturato secondo lo schema del pericolo astratto e punibile anche a mero titolo di colpa, l'altro concepito quale reato di pericolo concreto e punibile solo a titolo di dolo), e, dall'altro, metteva in luce come lo schema del "doppio binario" nella materia *de qua* era frutto dell'adeguamento alla MAD.

¹⁴³ In particolare il Tribunale assolveva Marrone per non aver commesso il fatto, e tutti gli altri (persone fisiche e, conseguentemente, gli enti per il cui interesse essi avevano agito) perché non era stato provato che la loro condotta avesse provocato alcuna alterazione significativa dei prezzi degli strumenti finanziari.

¹⁴⁴ La Suprema Corte di Cassazione argomentava la sua posizione affermando che – stante la natura di reato di pericolo concreto e non di danno del delitto di manipolazione del mercato – la mancata prova dell'effettiva alterazione del prezzo degli strumenti FIAT non escludesse di per sé la sussistenza del reato, come erroneamente ritenuto dal giudice di merito.

Ed invero, la sezione della Corte d’Appello di Torino cui era stata attribuito il giudizio di rinvio, il 28 febbraio 2013, condannava le due persone fisiche imputate (ovverosia Gabetti e Grande Stevens), e assolveva le due persone giuridiche¹⁴⁵.

Da ultimo, la Corte di Cassazione non poteva che, con una sentenza di dicembre 2013, dichiarare estinto il reato per intervenuta prescrizione, rigettando tuttavia, ancora una volta l’eccezione di illegittimità costituzionale riproposta dalle difese.

Invero, gli imputati già al primo rigetto della propria eccezione di illegittimità costituzionale sull’operatività del *ne bis in idem*, si mossero – oliando gli opportuni ingranaggi procedutali – per presentare ricorso alla Corte EDU. L’atto era strutturato declinando, *inter alia* per quanto di nostro interesse, la violazione di due diritti convenzionalmente riconosciuti. In particolare, veniva rappresentato, da un lato, che il perdurare del procedimento penale per i medesimi fatti storici su cui era oramai già intervenuta in via definitiva la Corte di Cassazione all’esito del procedimento amministrativo promosso dalla Consob era una deliberata violazione del diritto al *ne bis in idem* come contemplato all’art. 4 Prot. n. 7 della Convenzione europea dei diritti dell’uomo e, dall’altro, che il procedimento amministrativo svoltosi dinanzi alla Consob violava alcuni dei canoni del c.d. “equo processo” declinati all’art. 6 della Convenzione¹⁴⁶.

Il 4 marzo 2014 la Corte EDU si pronunciava in merito al ricorso, e ovviamente alle singole doglianze, di cui abbiamo ricostruito la storia processuale e fattuale nelle pagine precedenti.

¹⁴⁵ L’odissea di questo giudizio conta anche la “costola” dell’eccezione della difesa relativa al *ne bis in idem*. La Corte territoriale, nella sentenza sopra indicata in cui condannava le persone fisiche imputate, confermava quanto già espresso in punto di divieto di *bis in idem* dal Tribunale, ritenendo dunque manifestamente infondata l’eccezione di illegittimità costituzionale. La decisione negativa veniva impugnata con ricorso dai due imputati condannati che riproponevano reiterando l’eccezione di illegittimità costituzionale.

¹⁴⁶ Tra i motivi di ricorso vi era anche la violazione del diritto di proprietà dei ricorrenti, garantito dall’art. 1 Prot. n. 1 della Convenzione, in conseguenza dell’irrogazione delle sanzioni amministrative pecuniarie da parte della Consob, così come modificate dalla Corte d’appello e rese irrevocabili dalla sentenza del giugno 2009 della Cassazione.

Con sentenza pronunciata il 4 marzo 2014, la seconda sezione della Corte EDU dichiara all'unanimità¹⁴⁷ – salvo che per alcuni motivi in cui vi sono state *dissenting opinion* – la violazione dell'art. 4 Prot. n. 7 della Convenzione e dell'art. 6 sotto il limitato profilo del difetto di pubblicità del procedimento di opposizione dinanzi alla Corte d'Appello civile¹⁴⁸.

¹⁴⁷ Invero, in partioclare con riferimento al nutrito gruppo di motivi di ricorso che riguardavano la violazione dell'art. 6 della Convenzione, segnaliamo le trame argomentative delle due opinioni parzialmente dissenzienti dei giudici Karakaş e Pinto de Albuquerque. I due giudici, ben consci del peso specifico in termini di impatto della decisione in commento che trascendeva evidentemente i confini dell'ordinamento italiano considerata la diffusione/invasività sul suolo dei Paesi membri del Consiglio d'Europa dei modelli sanzionatori “a doppio binario” amministrativo-penale per gli stessi fatti in numerosi settori, ritenevano che la violazione dell'art. 6 fosse di portata più ampia e non circoscritta alla pubblicità del procedimento amministrativo. A essere deprecabile, e quindi a questi riguardi, “iniquo” era la totale assenza di un contraddittorio nell'acquisizione delle prove testimoniali di fronte a un organo giudicante imparziale.

¹⁴⁸ La Corte EDU così concludeva la sentenza: «gli Stati europei sono di fronte ad un dilemma. Per assicurare l'integrità dei mercati europei e rilanciare la fiducia degli investitori nei mercati, hanno creato illeciti amministrativi di ampia portata, basati sulla condotta, i quali puniscono il rischio astratto di danno al mercato con pene pecuniarie e non pecuniarie, severe e di importo imprecisato, definite sanzioni amministrative ed inflitte da autorità amministrative “indipendenti” nell'ambito di procedure inquisitorie, non egualitarie e sbrigative. Queste autorità dispongono di poteri sanzionatori ed inquisitori, nonché di ampie facoltà di supervisione su un settore particolare del mercato ed esercitano quest'ultima in modo da facilitare l'esercizio dei primi, imponendo talvolta alla persona controllata/sospettata l'obbligo di collaborare con i propri accusatori. La successione di tre o quattro fasi di comunicazione di documenti scritti ai fini della difesa (due dinanzi all'autorità amministrativa, una dinanzi alla corte d'appello ed eventualmente un'altra dinanzi alla Corte di cassazione) è una garanzia illusoria che non compensa l'intrinseca mancanza di equità del procedimento. È evidente la tentazione di delegare a questi “nuovi” procedimenti amministrativi la repressione di condotte che non possono essere perseguite con gli strumenti classici del diritto penale e della procedura penale. Tuttavia, la pressione dei mercati non può prevalere sugli obblighi internazionali di rispetto dei diritti dell'uomo, sussistenti in capo agli Stati aderenti alla Convenzione. Non si può evitare la repressione dei reati e la severità della pena, che implicano chiaramente il beneficio della tutela fornita dalle garanzie procedurali e materiali sancite dagli articoli 6 e 7 della Convenzione. 33. Riteniamo che i ricorrenti siano stati trattati ingiustamente dalla Consob e dai giudici nazionali e che la nostra Corte abbia reso loro giustizia solo a metà. Per tale ragione sottoscriviamo solo in parte il ragionamento della maggioranza. Auspichiamo che la presente sentenza costituisca l'occasione per i giudici nazionali di rendere piena giustizia ai ricorrenti e che la medesima induca il legislatore italiano a porre rimedio alle mancanze strutturali del procedimento amministrativo e del procedimento giudiziario di applicazione e di controllo delle sanzioni amministrative della Consob. Se il legislatore raccoglierà tale sfida, ciò potrà rappresentare un esempio ed una fonte di ispirazione per gli altri legislatori che debbano affrontare un analogo problema sistemico». Invero, a fronte delle ultime informazioni ricevute nel 2013 dal Governo italiano nel contesto dell'esecuzione della sentenza della Corte EDU, che attestavano ancora la pendenza del procedimento penale di fronte alla Corte di cassazione, i giudici di Strasburgo ingiungevano allo Stato italiano di assicurare nel più breve tempo possibile la chiusura dei procedimenti penali ancora in corso nei confronti dei ricorrenti e liquidava, una somma – per il vero modesta rispetto alle richieste – a titolo di risarcimento dei danni morali e delle spese sostenute dai ricorrenti.

Cosicché, se la “ragnatela sanzionatoria” creata dal nostro Legislatore rispondeva – come abbiamo accennato qualche paragrafo indietro – ad una esigenza specifica, ad una *ratio* ben definita, ovvero quella di essere funzionalizzata all’ottenimento di un risultato repressivo certo e rapido, appariva senza dubbio un fuor d’opera che la vicenda FIAT fosse stata così pericolosa e potesse concludersi con una “vuota” declaratoria di prescrizione¹⁴⁹ rispetto ai grandi temi di diritto posti sul tappeto, più o meno consapelvamente, da parte soprattutto dei ricorrenti¹⁵⁰.

Una grande verità, che potrà sembrare avere la massa atomica di un elettrone rispetto al mega temi posti e trattati da questa pronuncia della Corte EDU soprattutto con riferimento alle declinazioni del “giusto processo” – e tra l’altro messo in luce davvero già pochi giorni dopo la diffusione nella platea degli studiosi e degli operatori da un acuto commentatore¹⁵¹ – ovveosia che a Strasburgo conoscevano bene le regole di base del calcolo algebrico, quando di fronte a due procedimenti che si svolgono autonomamente, che si concludono autonomamente e spesso con esiti discordanti ritenevano violate senza troppi sfarfallii interpretativi le disposizioni dell’art. 4 del Protocollo n. 7 alla Convenzione, potendosi così affermare che “uno più uno a Strasburgo fa due”.

¹⁴⁹ Cfr. FLICK G.M., NAPOLEONI V., *Cumulo tra sanzioni penali e amministrative*, cit, 2. Secondo gli Autori il passare del tempo con il compiersi della prescrizione ha provveduto a “spuntare” la sanzione penale, mentre l’operatività immediata della procedura Consob aveva centrato il bersaglio.

¹⁵⁰ Arresto quello ultimo della Cassazione italiana, lo ribadiamo, in spregio di quanti in dottrina evidenziavano che «quanto più le anomalie del sistema sono marcate, tanto più sono foriere di guasti. Nella specie, la (contemporanea) messa in moto di due macchine sanzionatorie, di diverso “livello”, per reprimere la stessa condotta è stata coralmemente denunciata dalla nostra dottrina come “deviante” rispetto alle basilari coordinate politico-criminali, quali quelle della sanzione penale come *extrema ratio* e del primato della giurisdizione». Cfr. FLICK G.M., NAPOLEONI V., *Cumulo tra sanzioni penali e amministrative*, cit, 2.

¹⁵¹ Il riferimento è al titolo del contributo apparso su www.penalecontemporaneo.it, nei giorni immediatamente successivi alla sentenza in commento, scritto da TRIPODI A.F., *Uno più uno (a Strasburgo) fa due. L’Italia condannata per violazione del ne bis in idem in tema di manipolazione del mercato*, in www.penalecontemporaneo.it. Le questioni sono state poi riprese ed approfondite dallo stesso Autore in un successivo contributo. Cfr. TRIPODI A. F., *Abusi di mercato (ma non solo) e ne bis in idem: scelte sanzionatorie da ripensare?*, in *Proc. pen e giust.*, 5, 2014, 102 e ss.

Dal punto di vista della tecnica argomentativa rispetto alla trattazione del motivo di ricorso riguardante il principio di *ne bis in idem*, la Corte EDU funzionalizza la sua nozione sostanziale, e in particolare del segmento dell'*idem*, invero sviluppando ulteriormente il ragionamento che aveva iniziato dal 1976 in poi sulla della *matière pénale* e applicandone i frutti alla valutazione, nella specie, della sanzione amministrativa inferta dalla Consob nell'ambito delle sue prerogative all'interno della procedura sanzionatoria dell'art. 187-*septies* TUF, giungendosi ad affermare che, dopo le sanzioni comminate dalla Consob, l'avvio di un procedimento penale sugli stessi fatti viola il divieto di secondo giudizio come tutelato dagli strumenti europei.

Ebbene, attraverso un preliminare esame dell'impianto normativo in materia di abusi di mercato, perché di questo si tratta, la Corte EDU, passa a dover applicare la criteriologia di “Engels e figli” – ovvero la qualificazione giuridica della misura nel diritto nazionale, la natura dell'illecito e la severità della misura – alle sanzioni comminate nel corso dei due procedimenti paralleli, l'uno nominativamente penale e giunto per secondo al traguardo e l'altro formalmente amministrativo che ha vinto allo scatto.

Alla conclusione di una certa “positività penale”¹⁵² si arriva valorizzando il profilo della finalità punitivo-dissuasiva delle sanzioni emesse da Consob cui si cumula il loro rigore edittale a fronte di un confronto tra l'importo della sanzione in concreto inflitta rispetto a quella astrattamente comminabile e, in secondo

¹⁵² Invero, la ragione sostanzialistica, alla base anche degli orientamenti dominanti rinvenibili nella oramai ampia produzione giurisprudenziale europea, è individuata fundamentalmente, nel “grado di severità” dell'impianto sanzionatorio (potrebbe parlarsi di “tono di afflittività della sanzione”). Relazione n.35 del 2014 dell'Ufficio del Massimario della Suprema Corte di Cassazione (a cura di Brancaccio) che precisa che « inoltre, si ricorda in astratto che l'alternatività dei criteri ermeneutici enucleati non impedisce di adottare un approccio unitario se l'analisi separata di ciascuno di essi non permette di arrivare ad una conclusione chiara in merito alla sussistenza di una «accusa in materia penale» (si cita sul punto “Jussila c. Finlandia [GC]”, n. 73053/01, §§ 30 e 31, CEDU 2006-XIII, e “Zaicevs c. Lettonia”, n. 65022/01, § 31, CEDU 2007-IX). Nel caso trattato nella sentenza Grande Stevens c. Italia, la Corte EDU constata innanzitutto che, secondo il criterio della qualificazione giuridica formale dell'illecito, le manipolazioni del mercato ascritte ai ricorrenti nel procedimento dinanzi alla Consob non costituiscono un illecito di natura penale nel diritto italiano. Esse, infatti, sono punite con una sanzione qualificata come «amministrativa» dall'articolo 187-ter punto 1 del decreto legislativo n. 58 del 1998».

luogo, del regime delle sanzioni accessorie collegate che si riflettono in modo negativo sugli interessi del condannato¹⁵³.

Tra l'altro è bene ricordare come la difesa del Governo italiano nella procedura dinanzi alla Corte si sia, peraltro, affidata anche all'argomento formalistico, diremmo, dell'"*nomen omen*" rispetto alle due tipologie di procedimenti e annesse sanzioni sul banco degli imputati ed espresso attraverso il contenuto di una riserva posta dall'Italia medesima al momento della ratifica del Protocollo n. 7 della Convenzione europea (avvenuta con legge n. 98 del 1980). Con essa l'Italia aveva precisato che l'art. 4 del Protocollo si sarebbe

¹⁵³ Rispetto a questo ultimo profilo si vedano i punti 97, 98 e 99 della sentenza. Cioché al punto 97 si legge: « Per quanto riguarda la natura e la severità della sanzione «che può essere inflitta» ai ricorrenti (Ezeh e Connors c. Regno Unito [GC], nn. 39665/98 e 40086/98, par. 120, CEDU 2003-X), la Corte conviene con il Governo (...) che le sanzioni pecuniarie in questione non potessero essere sostituite da una pena privativa della libertà in caso di mancato pagamento (si veda, a contrario, Anghel c. Romania, n. 28183/03, § 52, 4 ottobre 2007). Tuttavia, la Consob poteva infliggere una sanzione pecuniaria fino a 5.000.000 euro (...), e questo massimo ordinario poteva, in alcune circostanze, essere triplicato o elevato fino a dieci volte il prodotto o il profitto ottenuto grazie al comportamento illecito (...). L'inflizione delle sanzioni amministrative pecuniarie sopra menzionate comporta per i rappresentanti delle società coinvolte la perdita temporanea della loro onorabilità, e se queste ultime sono quotate in borsa, ai loro rappresentanti si applica l'incapacità temporanea ad assumere incarichi di amministrazione, direzione e controllo nell'ambito delle società quotate per una durata variabile da due mesi a tre anni. La Consob può anche vietare alle società quotate, alle società di gestione e alle società di revisione di avvalersi della collaborazione dell'autore dell'illecito, per una durata massima di tre anni, e chiedere agli ordini professionali la sospensione temporanea dell'interessato dall'esercizio della sua attività professionale (...). Infine, l'applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie importa la confisca del prodotto o del profitto dell'illecito e dei beni utilizzati per commetterlo (...).» Prosegue il paragrafo 98: «È vero che nel caso di specie le sanzioni non sono state applicate nel loro ammontare massimo, in quanto la corte d'appello di Torino ha ridotto alcune ammende inflitte dalla Consob (...), e non è stata disposta alcuna confisca. Tuttavia, il carattere penale di un procedimento è subordinato al grado di gravità della sanzione di cui è a priori passibile la persona interessata (...), e non alla gravità della sanzione alla fine inflitta (...). Per di più, nel caso di specie i ricorrenti sono stati sanzionati con ammende variabili tra 500.000 e 3.000.000 euro, e a Gabetti, Grande Stevens e Marrone è stata inflitta l'interdizione dall'amministrare, dirigere o controllare delle società quotate in borsa per un tempo compreso tra due e quattro mesi (...). Quest'ultima sanzione era tale da ledere il credito delle persone interessate (...), e le ammende erano, visto il loro ammontare, di una innegabile severità che comportava per gli interessati conseguenze patrimoniali importanti». E infine al paragrafo 99 si afferma che «alla luce di quanto è stato esposto e tenuto conto dell'importo elevato delle sanzioni pecuniarie inflitte e di quelle di cui erano passibili i ricorrenti, la Corte ritiene che le sanzioni in causa rientrino, per la loro severità, nell'ambito della materia penale (...)». Per una sintesi delle diverse doglianze si veda anche DESANA E., *Procedimento Consob e ne bis in idem: respinta l'istanza di rinvio*, in *Giur. it.*, 7, 2014, 1642. Per un approfondimento delle singole argomentazioni della Corte EDU si vedano la Relazione n. 35 del 2014 dell'Ufficio del Massimario della Suprema Corte di Cassazione (a cura di Brancaccio) e ZAGREBELSKY V., *Le sanzioni Consob, l'equo processo e il ne bis in idem nella CEDU*, in *Giur. it.*, 5, 2014, 1196.

applicato unicamente alle infrazioni, alle procedure e alle decisioni che siano qualificate come penali dalla legge italiana¹⁵⁴.

Per tutta risposta la Corte non ha ritenuto valida la riserva perché eccessivamente generica quanto alle categorie giuridiche invocate rispetto al richiamo alle norme interne coinvolte con conseguente applicazione dell'art. 4 del Protocollo n. 7 all'Italia. La Corte EDU è tornata a ribadire, su tale profilo, come la qualificazione formale non fosse da ritenersi decisiva ai fini dell'applicabilità del profilo penale dell'articolo 6 della Convenzione, in quanto le indicazioni che fornisce il diritto interno hanno un valore relativo e, al più, di mero orientamento, e quindi anche ai fini dell'art. 4 Protocollo n.7.

La Corte, contravvenendo alle argomentazioni sostenute dal Governo italiano¹⁵⁵, richiama i propri precedenti arresti in materia¹⁵⁶, al fine di chiarire che la verifica di compatibilità della disciplina di diritto interno sottoposta al suo vaglio attraverso il prisma dell'art. 4 del Protocollo n. 7, passa per l'accertamento volto a determinare se il nuovo procedimento sia basato su fatti sostanzialmente identici rispetto a quelli che sono stati oggetto della condanna definitiva.

Ebbene, con un'affermazione certamente importante, la sentenza del 4 marzo¹⁵⁷ mette in risalto come la questione da definire non sia quella di stabilire

¹⁵⁴ In termini generali sugli effetti delle riserve ai Trattati internazionali, BARATTA M.V., *Gli effetti delle riserve ai Trattati*, Milano, 1999 e FOCARELLI C., *Diritto internazionale*, III, Padova, 2015. Con specifico riguardo alla riserva in esame cfr. GAJA V. G., *Le conseguenze di una riserva inammissibile: la sentenza nel caso Grande Stevens*, in *Riv. dir. inter.*, 2014, 832 ss. e SALVADORI M., *La tutela del ne bis in idem*, cit., 27.

¹⁵⁵ Il nostro Governo aveva tentato, nelle proprie deduzioni, di evidenziare i profili differenziali che sul piano strutturale caratterizzano i due tipi di illecito di manipolazione del mercato, quello amministrativo da un lato e quello criminale dall'altro, specificando che la presenza del dolo e della price sensitivity erano "tipici" solo della fattispecie "veramente" penale. Questa difesa aveva lo scopo – come dice anche TRIPODI A.F., *Abusi di mercato*, cit., 105 – di ricondurre il fenomeno della medesimezza del fatto all'idem legale piuttosto che allo "stesso fatto". Il Governo riteneva pertanto si trattasse di un caso esemplare di concorso formale di illeciti.

¹⁵⁶ In particolare il riferimento è ai criteri ermeneutici enunciati nella pronuncia della Grande Camera nella causa *Sergueï Zolotoukhine c. Russia*, n. 14939/03, 10 febbraio 2009.

¹⁵⁷ La Corte, riferendosi alla propria richiamata interpretazione consolidata, ha specificato che l'articolo 4 del Protocollo n. 7 deve essere inteso nel senso che esso vieta di perseguire o giudicare una persona per un secondo "illecito" nella misura in cui alla base di quest'ultimo vi sono fatti che sono sostanzialmente gli stessi e che la garanzia sancita all'articolo 4 del Protocollo n. 7 entra in gioco quando viene avviato un nuovo procedimento e la precedente decisione di

se gli elementi costitutivi degli illeciti previsti dagli articoli 187-ter e 185 TUF siano o meno identici, ma se i fatti ascritti ai ricorrenti dinanzi alla Consob e dinanzi ai giudici penali siano riconducibili alla stessa condotta, siano proprio gli stessi in chiave fenomenica.

In termini più semplici ciò può essere letto nel senso che, al di là della qualificazione giuridica utilizzata nei procedimenti dei quali uno chiuso con il passaggio in giudicato e l'altro pendente, ciò che conta è confrontare le condotte specificamente poste in essere dai medesimi soggetti per verificarne la sovrapposibilità. E la verifica positiva porterebbe alla dichiarazione della sussistenza del *ne bis in idem*.

Tale conclusione potrebbe essere riconducibile agli orientamenti della giurisprudenza di legittimità in relazione all'art. 649 c.p.p.¹⁵⁸. Applicandosi queste modalità di verifica al caso FIAT, ne deriva che *idem factum* è in entrambi i procedimenti l'aver dichiarato nella comunicazione al mercato che EXOR non aveva né studiato né intrapreso iniziative concernenti la scadenza del prestito convertendo nonostante l'accordo di modifica dello *swap* fosse già concluso¹⁵⁹.

assoluzione o di condanna è già passata in giudicato. Inoltre, ricorda che l'articolo 4 del Protocollo n. 7 enuncia una garanzia contro nuove azioni penali o contro il rischio di tali azioni, e non il divieto di una seconda condanna o di una seconda assoluzione, sicché, poiché i ricorrenti dovevano considerarsi come "già condannati per un reato a seguito di una sentenza definitiva" ai sensi dell'articolo 4 del Protocollo n. 7, in ragione del passaggio in giudicato delle sanzioni della Consob una volta chiusa la fase dinanzi alla Corte di Cassazione, la nuova azione penale, che nel frattempo era stata avviata nei loro confronti, doveva essere interrotta ed invece non lo era stata. La Corte osserva anche che, dopo la conferma da parte della Corte di cassazione della condanna pronunciata dalla Consob nel procedimento *ex art. 187-ter* TUF, i ricorrenti hanno invocato, nel procedimento penale, il principio del *ne bis in idem* ed hanno eccepito, invano, l'incostituzionalità delle disposizioni pertinenti del TUF e dell'articolo 649 c.p.p., a causa della loro incompatibilità con l'articolo 4 del Protocollo n.7, con ciò esauendo i rimedi previsti dall'ordinamento interno.

¹⁵⁸ Per una sintesi recente degli orientamenti della Suprema Corte in tema di perimetrazione del concetto di "stesso fatto giudicato", da intendersi come "*idem factum*" e non come "*idem legale*", si veda Sez. II, n. 18376 del 2013, P.G. in proc. Cuffaro, Rv. 255837, che richiama, tra le altre, Sez. Un., n. 34655 del 28 giugno 2005, P.G. in proc. Donati e altro, Rv.231799.

¹⁵⁹ TRIPODI A.F., Abusi di mercato, cit., 2014,105. In particolare alla nota 9 l'Autore specifica come a diverse conclusioni si potrebbe giungere qualora si concepisse il pericolo di alterazione dei prezzi in cui si sostanzia la nota di *price sensitivity* quale evento naturalistico della fattispecie e al contempo si aderisse alla posizione ormai consolidata della giurisprudenza in tema di *idem factum*.

L'Italia è stata condannata a versare entro tre mesi a decorrere dalla data in cui la sentenza è divenuta definitiva la somma di 10 mila euro, più l'importo eventualmente dovuto a titolo di imposta, a ciascun ricorrente per il danno morale, la somma di 40 mila euro, più l'importo eventualmente dovuto a titolo di imposta dai ricorrenti, a questi ultimi congiuntamente per le spese.

Invero, bisogna subito dire che l'orientamento perfezionato nella sentenza Grande Stevens è stato poi ribadito in una sentenza di due mesi successiva, in materia tributaria con riguardo all'applicazione di una sovrattassa il cui importo era ben lontano dalla pesante afflittività delle sanzioni in materia di abusi di mercato¹⁶⁰. Se anche in questa pronuncia, la Corte EDU nel condannare lo Stato finlandese, applicava la criteriologia di "Engel e figli" e tuttavia faceva un passo avanti, se è vero che nella prospettiva dell'art. 4 del Protocollo n. 7 della Convenzione, occorre stabilire se i fatti all'origine dei due procedimenti fossero sostanzialmente gli stessi. E invero, concentrandosi sull'insieme degli elementi fattuali del caso concreto che coinvolgevano la stessa persona e che risultavano inestricabilmente legati sul piano spaziale e temporale, la Corte chiarisce che la celebrazione di due procedimenti paralleli era compatibile con la Convenzione a una condizione, ovvero che il secondo fosse interrotto nel momento in cui il primo sia divenuto definitivo¹⁶¹.

E, quindi, all'indomani della decisione di Strasburgo cosa sarebbe accaduto? La Corte EDU aveva davvero segnato il punto di non ritorno rispetto alle eccentricità del sistema sanzionatorio in materia di illeciti amministrativi e

¹⁶⁰ Corte EDU, Quarta Sezione, sent. Nykänen c. Finlandia, 20 maggio 2014, con nota di DOVA M., *Ne bis in idem in materia tributaria: prove tecniche di dialogo tra legislatori e giudici nazionali e sovranazionali*, in www.penalecontemporaneo.it. La vicenda, precisava l'Autore, riguarda il sig. Nykänen, il quale è stato accusato di aver ricevuto, in modo occulto, dividendi pari a 33 mila euro. Per questa violazione, nel 2005, le autorità fiscali finlandesi gli avevano inflitto una sanzione amministrativa pecuniaria (sovrattassa) pari a (soli) 1.700 euro. Dopo alcuni passaggi processuali e procedurali, il sig. Nykänen approdava dinanzi alla Corte di Strasburgo, lamentando la violazione del principio del *ne bis in idem* di cui all'art 4 del Protocollo n. 7 della Convenzione.

¹⁶¹ Tra l'altro la constatazione circa l'assenza di un meccanismo interruttivo, o comunque regolatorio circa il coordinamento dei procedimenti in corso era un rilievo svolto dalla Corte EDU anche rispetto all'ordinamento italiano nel caso Grande Stevens. Ora, come vedremo, nel Capitolo 3 il *vulnus* è almeno solo in parte riparato con la nuova formulazione dell'art. 187-terdecies TUF.

criminali di natura finanziaria? La Corte EDU aveva enunciato principi esportabili anche ad altre aree del diritto sanzionatorio nazionale? A questi e ad altri interrogativi, la dottrina più sensibile sta iniziando a dare risposta¹⁶².

4.2. Dall’idem al bis: il caso “A e B c. Norvegia” e il criterio della *close connection*.

E quando tutti i segnali sembravano andare verso quella primavera o anche calda estate di cui si diceva nel paragrafo precedente, con riferimento ai risultati applicativi raggiunti dalla sentenza della Corte EDU nel caso Grande Stevens e che avevano affermato una valenza di rango “principale” del *ne bis in idem* in termini di diritto dell’uomo, ecco che a Strasburgo cambiano rotta.

Per mettere in discussione tutti i grandi trofei raggiunti, sono bastati due contribuenti norvegesi non troppo disciplinati nell’adempiere ai loro obblighi nei confronti dell’autorità fiscale del Paese.

Il signor A, veniva tratto in arresto nel 2007, reo di non aver dichiarato i profitti derivatigli da complesse transazioni finanziarie compiute all’estero. Sentito quale indagato, ammette di avere compiuto tali transazioni, pur negando la propria responsabilità penale. Un anno più tardi l’autorità giudiziaria norvegese esercitava nei suoi confronti l’azione penale per evasione fiscale.

Qualche mese dopo, si vedeva applicare anche una sovrattassa pari al 30% dell’importo evaso da parte del fisco norvegese che il signor A provvedeva a pagare l’importo richiesto prima della scadenza del termine per impugnare la sanzione, mettendo la parola fine al procedimento amministrativo.

¹⁶² Cfr. VIGANÒ F., *Ne bis in idem e contrasto agli abusi di mercato: una sfida per il legislator e i giudici italiani. Riflessioni de lege lata e ferenda sull’impatto della sentenza Grande Stevens in Italia*, in www.penalecontemporaneo.it

Nel marzo 2009 veniva condannato in sede penale a un anno di reclusione per frode fiscale aggravata per omesso di dichiarare al fisco la somma di 360.000 euro ricavata da transazioni all'estero¹⁶³.

Iniziava, quindi, il balletto dei meccanismi impugnativi avverso i vari provvedimenti pregiudizievoli, cosicché il signor A. appellava la sentenza penale assumendo già di fronte alla giurisdizione nazionale di essere stato perseguito e punito due volte per lo stesso fatto, in violazione dell'art. 4 del Protocollo n. 7 della Convenzione europea dei diritti dell'uomo.

Le sue doglianze rimangono inascoltate dai giudici nazionali¹⁶⁴, tanto che la condanna confermata diveniva definitiva nel 2010.

E ora è il turno del signor B che, coinvolto nella medesima indagine che aveva condotto alla scoperta della frode fiscale commessa dal signor A, ha subito pressoché le medesime misure del primo.

Invero, non eccessivamente scoraggiati da quanto accaduto in patria, sia A che B ricorrono alla Corte EDU lamentando la violazione dell'art. 4 Protocollo n. 7 della Convenzione¹⁶⁵.

E, in barba ad ogni più nefasta previsione, i giudici di Strasburgo danno seguito alla convincente argomentazione servita loro su un piatto d'argento dalla Corte Suprema di Oslo sulla non applicazione rigida del divieto di *bis in*

¹⁶³ Nella commisurazione della pena, peraltro, il tribunale dichiara di aver tenuto conto della sanzione tributaria già inflitta all'imputato (e da questi già versata al fisco).

¹⁶⁴ Nel caso di specie è la Corte Suprema norvegese a preparare l'apparato argomentativo alla Corte EDU, recuperando la regola espressa dagli stessi giudici di Strasburgo con riferimento a *Nykänen c. Finlandia* ma esasperandone le conseguenze. Invero, la Corte Suprema, pur ammettendo l'identità del fatto che aveva originato le due misure due sanzioni era sostanzialmente il medesimo, la valenza "sostanzialmente penale" perché punitiva sulla base dei criteri Engel della sovrattassa di quell'importo, la definitività/irrevocabilità della decisione amministrativa con la quale era stata inflitta la sovrattassa, affermava che il divieto di *ne bis in idem* convenzionale valeva esclusivamente per i procedimenti consecutivi per lo stesso fatto (e cioè in quelle situazioni in cui il secondo procedimento venga avviato dopo la conclusione del primo). Se invece si fosse trattato di due procedimenti paralleli, ovvero contemporanei come nel caso di specie, il rigore del principio-divieto era minore. Cosicché, mettendo in luce come si trattasse di procedimenti legati da una "connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta" (*sufficient connection in substance and time*), i giudici norvegesi finirono con l'affermare che due sanzioni ben potevano essere irrogate in quanto considerate come "parti di un'unica reazione sanzionatoria apprestata dall'ordinamento contro l'illecito rappresentato dall'evasione fiscale".

¹⁶⁵ Corte EDU, A e B c. Norvegia, 15 novembre 2016.

idem convenzionale quando tra i due procedimenti sanzionatori, penale ed amministrativo, siano intrecciati in una “connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta”.

La Corte EDU dapprima – come normalmente fa dovendo analizzare il diritto interno di ogni Stato membro di cui si discute la compatibilità con i principi convenzionali – considerava il sistema normativo norvegese in materia fiscale e rilevava la chiara presenza di un doppio binario sanzionatorio amministrativo-penale tarato su profili di gravità differenziata¹⁶⁶.

Cosicché, anche a considerare sostanzialmente “penale” la misura amministrativa, trovavano spazio gli indici sintomatici sia della connessione sostanziale che temporale stretta che giustificavano un depotenziamento del rigore applicativo del *ne bis in idem* nell’ambito di un sistema sanzionatorio a “doppio binario” che altro non che «un sistema integrato che permette di affrontare i diversi aspetti dell’illecito in maniera prevedibile e proporzionata nel quadro di una strategia unitaria»¹⁶⁷.

In primo luogo, la connessione sostanziale, che nell’impianto di tutela norvegese era espressa anche attraverso una medesimezza nella teleologia sanzionatoria dei due sistemi amministrativo e penale tra la deterrenza e la compensazione, trovava una certa manifestazione oggettiva nella previsione, negli ordinamenti interni, di un meccanismo di compensazione atto ad assicurare

¹⁶⁶ Sono previsti un procedimento amministrativo funzionale all’accertamento di eventuali evasioni di imposta e all’irrogazione finali di sanzioni pecuniarie quali le sovrattasse calcolate percentualmente rispetto all’imposta evasa e un procedimento penale funzionale all’irrogazione di sanzioni privative della libertà personale per i casi più gravi, caratterizzati da modalità fraudolente e comunque dolose, come specificato da VIGANÒ F., *La Grande Camera della Corte di Strasburgo su ne bis in idem e doppio binario sanzionatorio*, in www.penalecontemporaneo.it nonché CONFALONIERI S., *Ne bis in idem e reati tributari: il Tribunale di Monza solleva eccezione di legittimità costituzionale dell’art. 649 c.p.p. Quale possibile destino della questione pendente, dopo la pronuncia A e B c. Norvegia?*, in www.penalecontemporaneo.it, FIMIANI P., *Market abuse e doppio binario sanzionatorio dopo la sentenza della Corte EDU, Grande camera, 15 novembre 2016, A e B c. Norvegia*, in www.penalecontemporaneo.it, e FUSCO E., *La tutela del mercato finanziario tra normativa comunitaria, ne bis in idem e legislazione interna*, in www.penalecontemporaneo.it.

¹⁶⁷ Sul punto BINDI E., *Divieto di bis in idem*, cit., 12 ss.

che le sanzioni complessivamente irrogate fossero proporzionate, in modo da evitare che il soggetto sanzionato fosse caricato di un onere eccessivo.

La connessione temporale si fondava su un nesso di natura cronologica evidentemente sfuggente richiedendosi solo che lo svolgimento dei due procedimenti fosse “sufficientemente vicino”.

Eppure vi è da chiedersi come la Corte EDU abbia potuto abbandonare, o comunque allontanarsi, da un approdo consolidato e garantista che aveva permesso di rafforzare ulteriormente i presidi di tutela della Convenzione a favore dell'individuo¹⁶⁸ e optare per un criterio dalla “grana finissima” e per questo impalpabile, nebuloso¹⁶⁹ e comunque dagli esiti non prevedibili.

¹⁶⁸ Ci riferiamo, tra gli altri, ai principi espressi dalla sentenza della Grande Camera Zolotoukhine c. Russia del 10 febbraio 2009, Lucky c. Svezia del 27 novembre 2014, Kiiveri c. Finlandia, del 10 febbraio 2015.

¹⁶⁹ Aggettivo utilizzato da TRIPODI, A. F., *Cumuli punitivi*, cit, 1047 ss. L'Autore svolge alcune riflessioni sulla prima pronuncia successiva a quella in commento, ovverosia Corte EDU, Jóhannesson e a. c. Islanda, 18 maggio 2017 che mostrando un certo buon senso, sempre nella conferma dell'operatività del criterio della *close connection*, ha confermato la violazione del principio di *ne bis in idem*. «Sotto la lente dei giudici di Strasburgo era, in questa occasione, il doppio binario sanzionatorio islandese in materia di violazioni tributarie. I ricorrenti lamentavano la violazione dell'art. 4, Prot. 7, C[onvenzione] per aver subito delle condanne penali dopo essere stati prima sanzionati per lo stesso fatto (omessa denuncia di determinate voci di reddito) dall'amministrazione fiscale in via definitiva (con sovrattasse pari al 25% dei tributi evasi). Riconosciute natura sostanzialmente penale alla sanzione amministrativa e medesimezza fattuale nei due procedimenti secondo il criterio dell'*idem factum*, la Corte ha applicato il test della connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta per verificare se i due procedimenti potessero essere considerati parti di un unico procedimento sanzionatorio integrato. Sul piano della connessione sostanziale, al riscontro della complementarità degli scopi e della prevedibilità delle sanzioni, si sono accompagnati la notazione secondo la quale la Corte Suprema islandese, nella determinazione della pena da infliggere ai due imputati, ha tenuto conto della già avvenuta irrogazione delle sovrattasse, ma anche il rilievo della duplicazione della raccolta e valutazione delle prove, in quanto l'indagine della polizia era proceduta in maniera indipendente rispetto alla verifica fiscale. Sul piano della connessione temporale, la Corte ha sottolineato come i due procedimenti avessero coperto (dall'inizio dell'indagine tributaria alla pronuncia penale definitiva) uno spazio di oltre nove anni, procedendo in parallelo solo per un breve periodo, di poco più di un anno. Nel dettaglio, il procedimento amministrativo si era chiuso nel 2007 e le relative sanzioni erano divenute definitive all'inizio del 2008; solo nel dicembre 2008, i due ricorrenti erano stati rinviati a giudizio, per poi essere condannati in via definitiva nel febbraio 2013. Il quadro temporale, pertanto, come gli stessi giudici hanno osservato, era assai diverso da quello caratterizzante la vicenda sfociata nella pronuncia A e B c. Norvegia, dove l'arco temporale dei due procedimenti era stato di circa cinque anni e i procedimenti penali erano continuati solo per due anni dopo la conclusione in via definitiva del procedimento tributario. L'esito negativo del test, ovvero il riscontro della formale e sostanziale autonomia dei due procedimenti, ha fatto dunque leva sui profili temporali che hanno caratterizzato lo sviluppo degli stessi e sull'indipendenza che ha contraddistinto le corrispondenti raccolta e valutazione delle prove».

Il motivo riprende quanto abbiamo già detto citando le conclusioni dell'Avvocato Generale Pedro Cruz Villalón, presentate il 12 giugno 2012, relativamente al caso Fransson, in cui si dava conto di quanto i regimi a doppia sanzione amministrativa fossero radicati negli ordinamenti degli Stati membri, una vera tradizione costituzionale comune e muove dall'idea di fare un passo verso gli Stati¹⁷⁰.

Ecco che il canone della *close connection* si metteva al servizio delle specificità e delle esigenze punitive degli Stati ridimensionando per mano dei suoi giudici il precipitato di tanti anni di dedizione e cura per i diritti dell'individuo.

4.3. L'opinione dissenziente del giudice Pinto de Albuquerque: una *lectio magistralis* rimasta inascoltata.

Per mano dei suoi giudici, abbiamo detto poc'anzi parlando di chi ha concorso a depotenziare la portata assoluta del principio di *ne bis in idem*, di tutti meno uno.

Invero, il giudice Pinto de Albuquerque¹⁷¹, nella sua dottissima *dissenting opinion* a margine della decisione sul ricorso di A. e B., evidenziava due profili significativi, il fondamento del principio di *ne bis in idem* convenzionale e le sfide applicative più recenti.

¹⁷⁰ Cfr. BINDI E., *Divieto di bis in idem*, cit., 12 ss., la quale spiega che «nel caso in esame, erano infatti intervenuti ben sei Stati per sostenere le ragioni della Norvegia. E la Corte non [aveva] mancato di rilevare come occorr[esse] lasciare ai singoli Stati un margine di scelta nel definire le modalità per assicurare al proprio interno il divieto di *bis in idem*, stabilito in un protocollo non ancora ratificato da ben quattro Stati (quali la Germania, i Paesi Bassi, il Regno Unito e la Turchia), e sul quale altri quattro, (quali Austria, Francia, Italia e Portogallo), hanno espresso riserve precisando che l'espressione "penale" va intesa nel senso attribuito nei rispettivi ordinamenti».

¹⁷¹ Per una raccolta delle sue *opinion* più importanti da giudice della Corte EDU, cfr. PINTO DE ALBUQUERQUE P., *I diritti umani in una prospettiva europea*, (a cura e con un saggio di) GALLIANI D., BILANCIA P., Torino, 2016.

E se nella prima parte del suo contributo ripercorreva, lui che di quel processo era stato parte in quanto giudice anche nel caso Grande Stevens¹⁷², la storia del divieto di *bin in idem* dall'età romana antica alle risoluzioni pattizie degli anni 70 e 80 del Novecento, mettendone costantemente in luce i crismi del principio, nella seconda parte procedeva – dapprima a focalizzare l'attenzione sui risultati interpretativi raggiunti dalla Corte EDU nell'ambito del caso Zolotukhin che riconosceva il principio come «diritto individuale nella legge europea dei diritti umani» – e poi a domandarsi quali fossero le ragioni per cui in A. e B. c. Norvegia la Corte richiedesse, al fine della sussistenza della *close connection*, la previsione di un meccanismo di compensazione, mentre nella sentenza Grande Stevens la presenza di un tale meccanismo nell'ordinamento italiano non aveva comunque scongiurato la violazione del *ne bis in idem*.

Invero, nella sentenza Grande Stevens, la Corte si era premurata di specificare che la garanzia convenzionale era volta non a garantire la proporzionalità della sanzione, bensì a tutelare il diritto dell'individuo a non vedersi perseguito nuovamente per il medesimo fatto per il quale ha già subito una condanna definitiva¹⁷³.

Nelle conclusioni poi, il giudice mozambicano, avvertiva che la sentenza A. e B. c. Norvegia rischiava di tirare la volata «a una politica senza precedenti e punitiva leviatanica, basata su plurimi procedimenti perseguiti dallo Stato, strategicamente connessi e messi in campo per raggiungere il massimo effetto repressivo possibile.

Questa politica pot[eva] diventare una vendicativa storia infinita di due o più procedimenti progressivamente o successivamente condotti contro lo stesso

¹⁷² Il giudice si era reso protagonista anche durante quel procedimento di una *opinion* parzialmente dissenziente in merito alle posizioni assunte dal resto della Corte EDU su alcuni motivi di ricorso riguardanti le garanzie dell'art. 6 della Convenzione.

¹⁷³ Precisava Pinto de Albuquerque al paragrafo n. 68 della sua *opinion* che «il meccanismo di compensazione previsto dalla maggioranza si applica[va] soltanto alle detrazioni di pena imposte nei procedimenti che diventano definitivi per primi. Non si applica[va] nel caso di una diversa conclusione dei procedimenti che diventano prima definitivi, cioè nel caso in cui la Corte assolve o decide di archiviare il caso. La ragione è ovvia. In questi casi non c'è letteralmente niente da compensare – ovvero da compensare con o da dedurre da - nel seguente o parallelo procedimento amministrativo».

accusato per gli stessi fatti, con la prospettiva che l'imputato [fosse] anche punito in modo ritorsivo per aver esercitato i suoi legittimi diritti procedurali e specialmente i suoi diritti di proporre appello.

L'unica reale condizione dell'approccio orientato ad esigenze di efficienza è un simulacro di proporzionalità, limitata ad una vaga indicazione di tenere in considerazione le sanzioni amministrative precedentemente inflitte al momento di imporre multe in sede penale.

Un approccio che è molto distante dalle radici storiche conosciute del *ne bis in idem* e dal suo consolidamento come principio di diritto consuetudinario internazionale. Il cumulo di sanzioni penali e amministrative sostanzialmente penali è stato specificamente respinto dalla Corte [EDU nel caso] Grande Stevens e alt. ed anche dalla Corte di Lussemburgo in Hans Akeberg Fransson (...) ora resuscitato come un “approccio regolamentare calibrato”.

La progressiva e reciproca collaborazione tra le due corti europee sarà evidentemente ancora una volta profondamente disturbata. Strasburgo andrà nella direzione sbagliata e Lussemburgo andrà nella direzione giusta.

La Grande Camera che [aveva] esaminato [il caso] Sergej Zoloyukhin [c. Russia] non avrebbe mai acconsentito a degradare il diritto individuale inalienabile del *ne bis in idem* a un diritto così fluido, rigidamente strutturato, in una parola illusorio»¹⁷⁴.

4.4. L'opinione della Corte di Giustizia: l'interpretazione dell'art. 50 del CDFUE dal caso Fransson alle ultime pronunce del 2018.

Chiamata in causa, la Corte di giustizia UE è subito intervenuta instaurando un dibattito parallelo circa il tema del *ne bis in idem* come declinato, nella sua realtà applicativa, dall'art. 50 della CDFUE.

Invero, come già detto nel primo Capitolo di questo elaborato, con l'entrata in vigore della CDFUE, al *ne bis in idem* poteva riconoscersi un “rilievo

¹⁷⁴ Corte EDU, A e B c. Norvegia, 15 novembre 2016, cfr. *opinion* di Pinto de Albuquerque.

costituzionale¹⁷⁵ nel sistema dell'Unione europea, rappresentando per ciò solo un diritto fondamentale insito nell'ordinamento di ciascuno Stato membro.

Eppure, quello che per la Corte di Strasburgo assurgeva a principio dai contorni assolutizzati, sia pure fino alla sentenza *A e B c. Norvegia*, nel contesto dell'Unione doveva costante fare i conti con l'interesse a che il diritto dell'UE fosse garantito, sacrificando l'assolutezza a favore di un doppio binario comunque "controllato".

Detto ciò, la Corte di Giustizia dell'UE, già nella sentenza *Spector Photo Group* del 2009¹⁷⁶, si era dovuta pronunciare sulla legittimità del "doppio binario" sanzionatorio in materia di abusi di mercato, affermando che – in quanto l'art. 14 della MAD non imponeva agli Stati membri di prevedere sanzioni penali a carico degli autori di abusi di informazioni privilegiate e manipolazione, ma si limitava ad enunciare che tali Stati vigilassero affinché fossero applicate sanzioni amministrative nei confronti delle persone responsabili – il diritto europeo non poteva essere interpretato nel senso di obbligare gli Stati a tener conto, per determinare la sanzione amministrativa, della possibilità di irrogare una ulteriore sanzione penale.

In maniera meno astrusa, e con il canone della proporzionalità che guidava l'interprete, si ammetteva la convivenza tra i due sistemi sanzionatori a patto che le sanzioni amministrative fossero comunque previste e fossero efficaci, proporzionate e dissuasive.

Ed invero, il tenore della posizione della Corte di giustizia UE vira leggermente nel 2013 con la sentenza *Aklagaren c. Hans Akerberg Fransson*¹⁷⁷ recuperando un po' della strada che la separava dalla Corte EDU sul punto.

¹⁷⁵ Cfr. COSTANZO P., TRUCCO L., *Il principio del ne bis in idem*, cit., 866.

¹⁷⁶ CGUE, Terza Sezione, sentenza del 23 dicembre 2009, caso *Spector Photo Group Nv*, C-46/08.

¹⁷⁷ CGUE, Grande sezione, 26 febbraio 2013, causa C-617/10, *Aklagaren c. Hans Akerberg Fransson*. Con il rinvio sollevato ex art. 267 TFUE, il tribunale di primo grado di Haparanda in Svezia, chiedeva se l'azione penale avviata nei confronti del sig. Akerberg Fransson per l'imputazione di frode fiscale IVA aggravata doveva essere considerata inammissibile per il fatto che il soggetto era già stato sanzionato, per i medesimi fatti, con una sovrattassa applicata dall'amministrazione tributaria e che, nelle more, era divenuta definitiva. Il giudice *a quo*,

Il ragionamento della Corte di Giustizia UE muove da una serie di assunti – che riecheggiano la criteriologia della Corte EDU nell’ambito della perimetrazione della materia penale. In particolare, si sancisce che l’applicabilità del diritto dell’Unione implica altresì l’applicabilità dei diritti fondamentali garantiti dalla CDFUE. E se è vero che l’articolo 50 della CDFUE presuppone che le misure adottate a carico di un imputato assumano carattere penale, per valutare la natura penale delle sanzioni fiscali, occorre tener conto della qualificazione della sanzione nel diritto interno, della natura dell’illecito e del grado di severità della sanzione che rischia di subire l’interessato¹⁷⁸.

Ma ad onore del vero, se la dicotomia tra accezioni del principio era più apparente che reale, le conseguenze operative del canone della proporzione che permea e ispira l’agire della Corte di Giustizia UE sono effettive e tangibili, ove la Corte di Giustizia non giungeva ad escludere il cumulo tra sanzioni, penale e amministrativa (ancorché avente natura penale), irrogate per i medesimi fatti, seppure contenuto nel limite necessario a tutelare il diritto dell’Unione.

E così, come messo in luce da attenta dottrina, «il percorso delle due Corti europee, prima della pronuncia della Corte EDU A. e B c. Norvegia, divergeva quindi per addizione, nel senso che agli snodi argomentativi propri del giudice di Strasburgo, fondamentalmente condivisi dal giudice di Lussemburgo, se ne aggiungeva per quest'ultimo un altro, capace di rimettere tutto in discussione in base a un parametro quanto mai elastico e, in tal modo, di conservare l'assetto sanzionatorio originario in coerenza con gli obiettivi della politica eurounitaria, trasfusa nella scelta dello Stato membro»¹⁷⁹.

L’incedere a passo di spedito della Corte di Giustizia UE nella rincorsa alla Corte EDU, come immagina e vorrebbe il giudice Pinto, segna un triplice

correttamente si poneva un dubbio operativo-metodologico di non poco momento, quando s’interrogava sulla compatibilità della prassi giudiziaria svedese che subordinava l’obbligo di disapplicazione delle disposizioni interne in contrasto con i diritti fondamentali garantiti dalla CEDU e dalla Carta alla condizione a un contrasto chiaro e evidente dalle norme e dalla giurisprudenza europea.

¹⁷⁸ Relazione n.35 del 2014 dell’Ufficio del Massimario della Suprema Corte di Cassazione (a cura di Brancaccio).

¹⁷⁹ TRIPODI, A. F., *Cumuli punitivi*, cit., 1047.

passaggio a vuoto, con tre pronunciate nello stesso giorno, in cui la Corte di Giustizia è stata chiamata, da parte dei giudici italiani, a pronunciarsi nuovamente sulla compatibilità del doppio binario sanzionatorio (penale ed amministrativo) con il principio di cui all'art. 50 CDFUE.

Le materie oggetto delle singole pronunce divergevano: da una decisione sul cumulo di sanzioni penali ed amministrative in materia fiscale (evasione di IVA) ad altre due che riguardavano la legittimità del cumulo delle sanzioni penale ed amministrativa per abuso di informazioni privilegiate e per manipolazione del mercato¹⁸⁰. La cifra saliente di tutte e tre le pronunce sta nel far venire a nudo tutte le più intime contraddizioni vuoi dell'approccio rigorosissimo figlio della sentenza Grande Stevens sia della vacuità del canone della *close connection* della sentenza A. e B¹⁸¹.

L'art. 50 CDFUE non è una monade immutabile ma può subire alcune limitazioni – che devono essere giustificate, razionali e proporzionati – per la tutela di altri interessi dell'Unione, come previsto espressamente dall'art. 52, par. 1 della stessa Carta.

In altri termini, il cumulo sanzionatorio è legittimo ove le sanzioni abbiano scopi complementari e ove sussistano regole di coordinamento tra i procedimenti allo scopo di evitare oneri sproporzionati per il sanzionato.

¹⁸⁰ CGUE, Grande Sezione, 20 marzo 2018, C-524/15, Menci; C-537/16, Garlsson Real Estate SA e a.; C-596/16 e C-597/16, Di Puma e Zecca. Per una analisi approfondita della sentenza Menci v. D'ANDREA P. I., Ne bis in idem e repressione delle omissioni dei versamenti IVA: le indicazioni della Corte di Giustizia UE per i Giudici nazionali. Nota a CGUE, 20 marzo 2018, C-524/15, Luca Menci, in *Rivista AIC*, Osservatorio costituzionale, fasc. 2/2018. Per un'analisi complessiva delle tre pronunce CONSULICH F., GENONI C., *L'insostenibile leggerezza del ne bis in idem. Le sorti del divieto di doppio giudizio e doppia punizione, tra diritto comunitario e convenzionale*, in www.giurispurdenzapenale.com; GALLUCCIO A., *La Grande Sezione Della Corte Di Giustizia si pronuncia sulle attese questioni pregiudiziali in materia di bis in idem (Corte di Giustizia UE, Grande Sezione, 20 marzo 2018, C-524/15, Menci; C-537/16, Garlsson Real Estate e a.; C-596/16 e C-597/16, Di Puma e Zecca)*, in www.penalecontemporaneo.it.

¹⁸¹ VIGANÒ F., *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* (Conclusioni dell'avvocato generale m. Campos Sánchez-Bordona presentate il 12 settembre 2017 nelle cause c-524/15, Menci, c-537/16, Garlsson Real estate sa e a., e c-596/16 e c-597/16, di Puma e Zecca), in *Riv. dir. pen. cont.*, 7, 2017.

«Tuttavia la Corte rileva che, mentre nel caso della normativa italiana sulle sanzioni fiscali per evasione IVA, questi criteri appaiono rispettati (vi sono infatti regole di coordinamento tra il giudizio penale e il procedimento sanzionatorio), nella normativa relativa alle sanzioni Consob per manipolazione del mercato tali criteri non sono presenti, cosicché l’emanazione di una sanzione amministrativa dopo la condanna penale appare, in base a queste premesse, sproporzionata»¹⁸².

La Corte ritiene poi, che – nonostante che i diritti fondamentali riconosciuti dalla Convenzione facciano parte del diritto dell’Unione in quanto principi generali, e sebbene l’art. 52, paragrafo 3, della CFDUE disponga che i diritti in essa contemplati hanno lo stesso significato e la stessa portata di quelli conferiti dalla Convenzione, quest’ultima non costituisce, fintantoché l’Unione Europea non vi abbia aderito, un atto formale dell’Unione Europea.

Inoltre, l’art. 52 della Carta, paragrafo 3, intende assicurare la necessaria coerenza tra la Carta e la Convenzione «senza che ciò pregiudichi l’autonomia del diritto dell’Unione e della Corte di Giustizia dell’Unione Europea».

5. Il ruolo “debole” della giurisprudenza nazionale: osservazioni a margine del *idem* e del *bis* per una classe di giudici in “crisi di identità”.

All’indomani della sentenza della Corte EDU nel caso Grande Stevens, i giudici italiani iniziano a dover fare i conti con un contesto che, seppure conoscevano ormai sufficientemente in profondità¹⁸³, non apparteneva loro del tutto perché si trattava di quella che attenta dottrina chiamava “interlocuzione sistematica necessitata”¹⁸⁴. E il senso di straniamento che li pervade non tende ad attenuarsi con l’arrivo sulla scena delle pronunce successive a quella del 2014. Ci riferiamo al caso A. e B. c. Norvegia che spargia ancora le carte in tavola salvo poi il correttivo approntato con il caso

¹⁸² Cfr. BINDI E., *Divieto di bis in idem*, cit., 15.

¹⁸³ Ci riferiamo a quel

¹⁸⁴ DE VERGOTTINI G., *Oltre il dialogo tra le Corti*, Bologna, 2010, 62.

Jóhannesson e a. c. Islanda e ai casi trattati dalla Corte di Giustizia UE che tendono derogare al principio compatibilmente con la proporzionalità che permea il suo diritto.

Un panorama confuso, reso ancora più complesso da tre ordini di ragioni.

In primo luogo, i giudici italiani si trovano a operare con un sistema normativo che continuamente – proprio perché costruito su un impianto, a questo punto quasi potremmo dire obsoleto¹⁸⁵, che fa convivere sanzioni penale e tendenzialmente omologhe sanzioni amministrative – finiva sotto la lente di ingrandimento dei giudici sovranazionali.

In secondo luogo, atteneva a una insoddisfazione tutta interna e legata alla pigrizia di un Legislatore che per almeno due volte ha fatto scadere l'esercizio della delega per adeguamento della disciplina del *market abuse* alla nuova normativa comunitaria, addirittura peccando di superbia quando il Legislatore delegato affermava che tutto fosse in ordine e non occorresse alcun tipo di modifica. La sua miopia ha messo a dura prova i giudici, soprattutto quelli del merito, che costantemente sotto il tiro incessante di eccezioni di illegittimità costituzionale prodotte dalle difese degli imputati nei vari processi in corso, avevano armi alquanto puntate.

E proprio rispetto a tale profilo, segnatamente quello della possibilità più o meno diretta di dialogare con i giudici europei e di “manipolare” per via interpretativa le norme interne rendendole coerenti con il sistema europeo, a individuare l'ultimo indice di complessità cui di fondo mancava una certa

¹⁸⁵ L'osolescenza, argomentando a partire dai risultati operativi cui erano perventi i giudici europei, poteva riscontrarsi sotto il profilo della duplicità secca, superata appunto dalla necessità in alcuni ambiti di materia di prevedere un sistema punitivo “integrato”, ovvero sia in cui la sanzione penale e la sanzione amministrativa facessero parte di una unica super-sanzione omnicomprensiva. Se ciò fosse vero, a nostro avviso, la stessa dovrebbe sempre essere assistita dalla garanzia massima, ovvero quella propria della materia penale. Ma la prassi giusirpudenziale non è dello stesso avviso, e A. e B c. Norvegia ne è l'esempio paradigmatico come anche la posizione della Corte di Giustizia che filtra ogni questione che le è sottoposta con il prisma della proporzionalità, sotto cui spesso si ammanta la tutela forte del diritto UE.

omogeneità considerato le varie nicchie ermeneutiche che di volta in volta, sentenza dopo sentenza si creavano sia a livello interno che sovranazionale¹⁸⁶.

I giudici italiani si trovavano dinanzi a diversi bivi, alcuni meno illuminati di altri, alcuni tortuosi altri meno. E invero il rapporto tra i costoro e la Carta EDU, da un lato, difesa strenuamente ponendo al centro i diritti dell'individuo dai giudici di Strasburgo e la CDFUE, dall'altro, giovane ma meno disincantata protetta ove ritenuto proporzionato rispetto al diritto dell'Unione da parte dei giudici di Lussemburgo.

Ciò dipende in primo luogo dal meccanismo stesso di intervento della Corte europea dei diritti dell'uomo rispetto alle controversie portata al suo giudizio. Tale modalità, a differenza dall'intervento realizzato dalla Corte di Giustizia UE tramite il rinvio pregiudiziale *ex art. 267 TFUE*, è successivo e non preventivo rispetto alla decisione del giudice nazionale, giacché postula l'esaurimento delle vie di ricorso interno. Conseguentemente, detto intervento si risolve nell'accertamento di una violazione dei diritti umani a cui non è stato posto rimedio all'esito dei ricorsi interni e, pertanto, assume un valore inevitabilmente censorio nei confronti dello Stato convenuto in giudizio davanti alla Corte europea dei diritti dell'uomo, e talvolta, almeno implicitamente, dei giudici di quello Stato¹⁸⁷.

La prima cartuccia in mano ai giudici italiani riguardava il coinvolgimento della Corte Costituzionale¹⁸⁸ rispetto al diritto della Carta EDU¹⁸⁹. E così ha

¹⁸⁶ SOTIS C., *Diritto comunitario e giudice penale*, in *Corr. mer.* 2008, 1 ss.; ID., *La "mossa del cavallo". la gestione dell'incoerenza nel sistema penale europeo*, in *Riv. It. Dir. e Proc. Pen.*, 2, 2012, 464; VIGANÒ F., *L'influenza delle norme sovranazionali nel giudizio di anti giuridicità del fatto tipico*, in *Riv. it. dir. e proc. pen.*, 3, 2009, 1062; ID., *L'adeguamento del sistema penale italiano al "diritto europeo" tra giurisdizione ordinaria e costituzionale*, in *Riv. trim. dir. pen. cont.*, 2, 2014, 170 s.

¹⁸⁷ COSENTINO A., *Il dialogo fra le Corti e le sorti (sembra non magnifiche, né progressive) dell'integrazione europea*, in *Questione di giustizia*, 1 ottobre 2018.

¹⁸⁸ MARTINICO G., *Corti costituzionali (o supreme) e 'disobbedienza funzionale*, in www.penalecontemporaneo.it;

¹⁸⁹ Come già è stato fatto a partire dalle famose sentenze gemelle nn. 348 e 349 del 2007 della Corte Costituzionale. Cfr. RUGGERI A., *"Dialogo" tra Corti europee e giudici nazionali, alla ricerca della tutela più intensa dei diritti fondamentali (con specifico riguardo alla materia*

fatto, quando se ne presentò l'occasione, ovvero nell'ambito di un procedimento penale¹⁹⁰ giunto dinanzi alla Sezione V penale della Suprema Corte avente ad oggetto fatti di *insider trading*¹⁹¹ che ponevano i medesimi problemi di raddoppio sanzionatorio senza che ciò avesse ricadute diverse quanto al pacifico riconoscimento della violazione del principio di *ne bis in idem*. Detto altrimenti per la Corte, ritenuto comunque pregiudiziale l'esame dell'eccepita violazione del *ne bis in idem*¹⁹² e rilevata l'impraticabilità di una interpretazione conforme della normativa interna a quella sovranazionale¹⁹³, erano rilevanti e non manifestamente infondate: a) in via principale, la questione di legittimità costituzionale, per violazione dell'art. 117, comma 1, Costituzione in relazione all'art. 4 Protocollo n. 7 della Convenzione europea dei diritti dell'uomo, dell'art.

penale e processuale), in www.dirittifondamentali.it; ID., Dialogo tra le Corti, tutela dei diritti fondamentali ed evoluzione del linguaggio costituzionale, in www.federalismi.it.

¹⁹⁰ Cass. Pen., Sez. V, ord. 10 novembre 2014 (dep. 15 gennaio 2015), Pres. Vessichelli, Rel. Caputo, Imp. Chiaron.; anche Cass., sez. trib. civ., ord. 6 novembre 2014 (dep. 21 gennaio 2015), Pres. Merrone, Rel. Chindemi.

¹⁹¹ Con la sentenza deliberata in data 20 dicembre 2011, il Tribunale di Milano aveva dichiarato l'imputato colpevole del reato di cui all'art. 184, comma 1, lett. b) TUF perché, ritenuto in possesso di informazioni privilegiate in ragione della sua attività lavorativa e professionale di analista finanziario presso una nota banca internazionale, aveva comunicato ad altri tali informazioni al di fuori del normale esercizio della sua professione. Segnatamente, l'imputato – poi condannato – era a conoscenza dell'imminente pubblicazione da parte della banca di una ricerca cui lo stesso aveva partecipato contenente una raccomandazione *buy* e un *target price* delle azioni dell'istituto di credito. Questi li comunicava al di fuori del normale esercizio del lavoro violando le regole di riservatezza della banca di appartenenza a sette operatori del mercato. Ragion per cui, ravvisandosi gli estremi della condotta di tipping, veniva condannato, con la sospensione condizionale della pena, a un anno di reclusione e a 50 mila euro di multa e alle pene accessorie, nonché al risarcimento danni, liquidati in 100 mila euro, alla Consob. La Corte d'Appello, pur concedendo il beneficio della non menzione della condanna, confermava la sentenza impugnata.

¹⁹² Con riferimento a questo specifico profilo il Collegio, aderendo ad un suo consolidato orientamento ritiene sia deducibile nel giudizio di cassazione la preclusione derivante dal giudicato formatosi sul medesimo fatto, fermo restando l'onere di allegazione in capo al ricorrente della sentenza irrevocabile che la determina atteso che la violazione del *ne bis in idem* è error in procedendo. Qualora, proseguono i giudici di legittimità, la fattispecie non ponga nessun ulteriore accertamento di merito e sia definitivamente definibile attraverso la documentazione prodotta non vi è motivo per escludere che essi siano investiti della questione.

¹⁹³ Di diverso avviso, invece, Trib. Brindisi, sent. 17 ottobre 2014, con nota di FINOCCHIARO S., *Improcedibilità per bis in idem a fronte di sanzioni formalmente 'disciplinari': l'art. 649 c.p.p. interpretato alla luce della sentenza Grande Stevens*, in www.penalecontemporaneo.it. Il Tribunale di Brindisi, ritenendo praticabile un'interpretazione dell'art. 649 c.p.p. in senso conforme all'art. 4 Protocollo 7 CEDU come interpretato dalla sentenza della Corte EDU del 2014 ha concluso per il proscioglimento ex art. 529 c.p.p. per improcedibilità dell'azione penale per *bis in idem*.

187-*bis*, comma 1 TUF nella parte in cui prevede «salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato» anziché «salvo che il fatto costituisca reato»; b) in via subordinata, per violazione dell'art. 117, comma 1, Costituzione in relazione all'art. 4 Protocollo n. 7 della Convenzione europea dei diritti dell'uomo, dell'art. 649 c.p.p. nella parte in cui non prevede l'applicabilità della disciplina del divieto di secondo giudizio al 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 Convenzione e dei relativi Protocolli. Nel penultimo paragrafo di questo capitolo vedremo come avrà reagito la Corte Costituzionale di fronte ai vari atti di rimessione.

La seconda possibilità riguarda l'interpretazione diretta quindi senza passare per il tramite del Giudice delle leggi in una sorta di gioco dell'oca, o dell'art. 50 CDFUE¹⁹⁴ ovvero dell'art. 4 Protocollo n. 7 della Convenzione europea dei diritti dell'uomo. Il pallino è tutto, in entrambe le opzioni, in mano al giudice-interprete con alcune coordinate fornite dalla natura stessa delle disposizioni in commento e che appaiono necessarie per meglio far fronte a quelle nicchie ermeneutiche di non completa sovrapposibilità tra Convenzione e CDFUE.

In primis, occorre tenere a mente che diritto riconosciuto dall'art. 50 CDFUE deve essere letto in conformità alla giurisprudenza di Strasburgo formatasi in materia di art. 4 Protocollo n. 7 CEDU e dunque come preclusivo di un secondo giudizio al verificarsi delle condizioni di medesimezza già viste. In più a seguito dell'entrata in vigore del Trattato di Lisbona la Carta è divenuta parte integrante del diritto primario dell'Unione, avendo acquisito – come recita l'art. 6 paragrafo 1 TUE – “lo stesso valore giuridico dei trattati”.

E se ciò è vero, il *ne bis in idem* dell'art. 50 CDFUE presuppone una applicazione diretta da parte dei giudici nazionali, e quindi anche italiani salvo

¹⁹⁴ VIGANÒ F., *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 *Riv. trim. dir. pen. cont.*, 3-4, 2014, 219.

la possibilità di instaurare una diretta interlocuzione con la Corte di Giustizia UE attraverso il rinvio pregiudiziale e il vaglio di proporzionalità con l'altra metà del cielo rappresentato da altri interessi tutelati dal diritto dell'Unione.

Infine, l'*exit strategy* di una applicazione diretta dell'art. 4 Protocollo n. 7 della Convenzione seppure suggestiva e suffragata dalla clausola di piena e diretta esecuzione contenuta nella legge di ratifica, appare più complessa perché culturalmente più distante da entrambe le parti in causa ma da tenere in considerazione.

5.1. La materia tributaria quale altro *locus* giuridico del “doppio binario sanzionatorio”.

Anche la materia tributaria¹⁹⁵ rappresenta un luogo d'elezione formidabile per vedere all'opera le forze antagoniste del “doppio binario” sanzionatorio tra procedimento-sanzione penale e procedimento-sanzione amministrativa. E ciò è ancor più vero se consideriamo il che nella vita giuridica dei reati tributari nel nostro ordinamento si sono intervallate fasi in cui convivano entrambe le sanzioni e altri retti dal principio di specialità della sanzione amministrativa.

Ragion per cui, considerata la vastità e la complessità della materia – cui potrebbe dedicarsi un elaborato *ad hoc* – ci preme mettere in luce i tratti simili alla “saga dei *market abuse*” (e sono le riflessioni sulla normativa) e

¹⁹⁵ FLICK G.M., *Reati fiscali, principio di legalità e ne bis in idem: variazioni italiane su un tema europeo*, in www.penalecontemporaneo.it, 14 Settembre 2014, e in *Rass. trib.*, 2014, 939 ss.; ID., *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. della soc.*, 5, 2014, 953; FLICK G.M., NAPOLEONI V., *Cumulo tra sanzioni penali e amministrative*, cit, 985 ss.; MAZZA O., *L'insostenibile convivenza fra ne bis in idem europeo e doppio binario sanzionatorio per i reati tributari*, in *Rass. trib.*, 2015, 1033 ss.; DOVA M., *Ne bis in idem e reati tributari: una questione ormai ineludibile*, in www.penalecontemporaneo.it, 1 dicembre 2014.; ID., *Ne bis in idem e reati tributari: a che punto siamo?*, in www.penalecontemporaneo.it; CONFALONIERI S., *Ancora in tema di omesso versamento di IVA e ne bis in idem: il Tribunale di Terni dichiara di non doversi procedere per la sanzione penale*, in www.penalecontemporaneo.it (Nota a Trib. Terni, 12 giugno 2015 (dep. 1 settembre 2015), Giud. Soggi, imp. Fabretti; VIGANÒ, *Ne bis in idem e omesso versamento dell'IVA: la parola alla Corte di giustizia*, in www.penalecontemporaneo.it).

evidenziarne al contempo qualche significativo tratto di unicità (e si tratta del suo rapporto con la materia penale convenzionale).

Così, dal primo punto di vista, quello normativo, se il sistema sanzionatorio tributario è stato a lungo governato dalla regola del cumulo tra sanzione penale ed amministrativa, questa ha subito un *remake*, ad opera del Decreto Legislativo n. 74 del 2000 a favore della specialità senza tuttavia risultare decisivo. «Con quasi vent'anni di ritardo rispetto all'affermazione di tale principio nell'art. 9 della Legge n. 689 del 24 novembre 1981, il Legislatore [aveva] finalmente sancito anche in materia tributaria il principio di specialità. Sembrava così essere venuto meno uno dei tanti elementi che fanno del diritto punitivo tributario un "oggetto speciale"»¹⁹⁶.

L'operatività concreta dell'art. 19, istitutivo della specialità, avrebbe dato anche qualche frutto, se non fosse per un orientamento giurisprudenziale che, nell'inseguire finalità di prevenzione generale, aveva di fatto avallato la duplicazione punitiva, segnando così un ritorno al passato.

Cosicché, oltre a sollevare pesanti dubbi di ragionevolezza secondo i canoni ermeneutici dell'art. 3 Costituzione, il doppio binario sanzionatorio si poneva in evidente contrasto con il principio del *ne bis in idem* sancito sia dall'art. 50 CFDUE, sia dall'art. 4 Protocollo n. 7 CEDU.

Eppure dinanzi a tale evidente contrasto, la Corte di Cassazione fin dall'indomani della sentenza della Corte EDU sul caso Grande Stevens era riuscita, attraverso una serie di sottili giochi argomentativi¹⁹⁷, a passare indenne l'"onda europea" che tra pronunce di condanna su sovrattasse di mezza Europa, giudici nazionali sempre più perplessi dinanzi ai rapporti sempre più di frizione

¹⁹⁶ DOVA M., *Ne bis in idem*, cit., www.penalecontemporaneo.it. Cfr. anche Così GIACOMETTI T., *Tensioni attuali nel diritto penale tributario tra scelte di criminalizzazione e problemi di tecnica legislativa*, in *Fisco, efficienza ed equità*, (a cura di) ALBERTINI F. V., COMINELLI L., VELLUZZI V., Pisa, 2015, 199 ss. e ALDOVRANDI P., *I profili evolutivi dell'illecito tributario*, Padova, 2005, 138 ss.

¹⁹⁷ La Corte di Cassazione aveva stabilito che in ambito tributario non poteva dedursi dinanzi a essa la violazione del *ne bis in idem* in quanto precluso, in sede di legittimità, l'accertamento del fatto (Cass. pen., 11 febbraio 2015, n.19334; nello stesso senso, anche Cass. pen. 15 aprile 2015, n. 20887).

tra la normativa in essere e le indicazioni europee e Corte di Giustizia UE alla finestra e sempre pronta dire la sua su singole procedure di rinvio pregiudiziale¹⁹⁸, invece stava smantellando l'impianto complessivo in ambito abusi di mercato a passi spediti.

E invero, considerata l'ultima piega presa dalla giurisprudenza della Corte EDU che tra il criterio della "connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta" e le sue prime applicazioni – diremmo – quasi di "buon senso" che focalizzano il relativo *stress-test* accertativo sulla ricostruzione quanto più precisa possibile tanto del rapporto di connessione quanto dello sviluppo temporale dei procedimenti, la Corte di Cassazione ha bucato la prima prova dinanzi a sé del criterio¹⁹⁹ affermando la presenza della connessione stretta in presenza di una sovrapposibilità temporale dei due procedimenti.

La Corte tanto impegnata a applicare il test e forzare la mano sul risultato positivo, ha completamente omesso di considerare un fatto noto, ovverosia che il sistema sanzionatorio tributario è, sì, a "doppio binario", ma non cumulativo come è per gli abusi di mercato, bensì alternativo secondo le indicazioni normative fornite dagli artt. 19, 20 e 21 al Decreto Legislativo n. 74 del 2000.

«Ora, è pur vero che la scelta a monte di escludere il cumulo sanzionatorio si rivela utile – e in questo senso rassicura – a evitare il pericolo di incorrere in condanne europee similari a quella che ha riguardato il sistema degli abusi di mercato, dove il concorso di illeciti (penale e amministrativo) sul medesimo fatto realizza di per sé le premesse (stesso autore del medesimo fatto, duplicità di procedimenti) per la violazione del divieto. Tuttavia, è altrettanto vero che, anche a voler prescindere dai ben noti limiti operativi propri del criterio della

¹⁹⁸ GALLUCCIO A., *Ne bis in idem e reati tributari: la consulta restituisce gli atti al giudice a quo perché tenga conto del mutamento giurisprudenziale intervenuto con la sentenza A. e B. c. Norvegia* (C. Cost., sent. 24 gennaio 2018, n. 43, pres. Red. Lattanzi), in www.penalecontemporaneo.it, 13 marzo 2018.

¹⁹⁹ Cass., sez. III, sent. 22 settembre 2017, n. 6993, pres. Cavallo, rel. Gai. Cfr. Commento di TRIPODI A.F., *Ne bis in idem e sanzioni tributarie: la corte di cassazione "sfronda" il test della sufficiently close connection in substance and time*, in www.penalecontemporaneo.it, 16 marzo 2018.

specialità, questo non può preservare dal pericolo di violazione del *ne bis in idem* europeo, vale a dire del principio nella (sola) sua declinazione processuale, quando, sul piano delle regole procedurali, risulti accompagnato dal meccanismo – per così dire, di *stop and go* dei procedimenti – trasfuso nell’art. 21 del decreto»²⁰⁰.

Quindi, come del tutto evidente, lo scontro tra i due mondi, giurisprudenza interna e Corte EDU – che abbiamo riportato davvero in pillole si badi – è ben lungi dall’essere un tema di discussione vecchio o già “fuori moda”. La quadra è ancora lontana dal trovarsi, qui, come in tanti altri settori del diritto a “doppio binario”.

5.2. La confisca urbanistica: ecomostri e “abusivismo sanzionatorio”.

La materia della confisca urbanistica, disciplinata dall’art. art. 44, comma 2, del Decreto del Presidente della Repubblica n. 380 del 2001²⁰¹, si è dimostrata un terreno di confronto molto fertile, per un verso, perché è riuscita mettere in luce numerosi profili di interscambio tra ordinamento nazionale e sovranazionale e, per l’altro, ha tentato, attraverso l’opera della giurisprudenza,

²⁰⁰ Cfr. TRIPODI A.F., *Ne bis in idem*, cit., 16 marzo 2018.

²⁰¹ Ai sensi dell’art. 44 del D.p.r. 380 del 2001 «1. salvo che il fatto costituisca più grave reato e ferme le sanzioni amministrative, si applica: a) l'ammenda fino a 20658 euro per l'inosservanza delle norme, prescrizioni e modalità esecutive previste dal presente titolo, in quanto applicabili, nonché dai regolamenti edilizi, dagli strumenti urbanistici e dal permesso di costruire; b) l'arresto fino a due anni e l'ammenda da 10328 a 103290 euro nei casi di esecuzione dei lavori in totale difformità o assenza del permesso o di prosecuzione degli stessi nonostante l'ordine di sospensione; c) l'arresto fino a due anni e l'ammenda da 30986 a 103290 euro nel caso di lottizzazione abusiva di terreni a scopo edilizio, come previsto dal primo comma dell'articolo 30. La stessa pena si applica anche nel caso di interventi edilizi nelle zone sottoposte a vincolo storico, artistico, archeologico, paesistico, ambientale, in variazione essenziale, in totale difformità o in assenza del permesso. 2. La sentenza definitiva del giudice penale che accerta che vi è stata lottizzazione abusiva, dispone la confisca dei terreni, abusivamente lottizzati e delle opere abusivamente costruite. Per effetto della confisca i terreni sono acquisiti di diritto e gratuitamente al patrimonio del comune nel cui territorio è avvenuta la lottizzazione. La sentenza definitiva è titolo per la immediata trascrizione nei registri immobiliari. 2-bis. Le disposizioni del presente articolo si applicano anche agli interventi edilizi suscettibili di realizzazione mediante denuncia di inizio attività ai sensi dell'articolo 22, comma 3, eseguiti in assenza o in totale difformità dalla stessa».

di far emergere i profili ontologicamente più intimi dell'istituto al fine di ricostruirne correttamente la natura giuridica unitamente individuare il *set* di garanzie che devono accompagnarlo.

La fattispecie da cui ha preso le mosse la sentenza della Corte costituzionale che a noi interessa²⁰² sempre nell'ottica di ricostruire la posizione/le posizioni della giurisprudenza italiana nel più ampio dibattito europeo sul *ne bis in idem* – ovviamente in via esclusiva per i profili oggetto di indagine in questo elaborato, ovvero quelli connessi al principio-divieto di *bis in idem* – è nota, e si trascina da lungo tempo.

La confisca dei terreni oggetto di lottizzazione abusiva veniva disposta dal giudice penale, unitamente alla sentenza che “accertava” il fatto come richiesto dall'applicazione dell'art. 44, comma 2, del d.P.R. n. 380 del 2001.

Negli anni, invero, la giurisprudenza di legittimità, che si era occupata di tale materia, aveva costantemente ritenuto che la sua attività giurisdizionale fosse di supplenza a quella del Comune, applicando una sanzione amministrativa volta a reintegrare il territorio, in danno di chiunque godesse della disponibilità del bene, e prescindendo da un accertamento di responsabilità nei suoi confronti.

I rapporti di forza mutavano bruscamente a seguito della sentenza della Corte EDU Sud Fondi contro Italia del 20 gennaio 2009, cui seguiva la sentenza Varvara c. Italia, del 29 ottobre 2013.

E invero, una volta qualificata la confisca come “pena” ai sensi dell'art. 7 della Convenzione, i giudici di Strasburgo richiamavano l'attenzione della giurisprudenza nazionale sul fatto che fosse necessario esprimere un giudizio di colpevolezza, prima di disporre la misura.

Era in un contesto siffatto, che la Corte Costituzionale ha reso la pronuncia n. 49 del 2015, fissando alcuni paradigmi di compatibilità nel rapporto illecito penale-illecito amministrativo, assai utili per ragionare a tutto tondo sul tema della loro interazione in ambiti a “doppio binario” sanzionatorio, luogo in cui

²⁰² Corte Cost., 14 gennaio 2015, n. 49.

problemi di frizione con il principio del *ne bis in idem* sono sempre dietro l'angolo.

Invero, pur riconoscendo che l'”ultima parola” in un sistema a legalità spinta come il nostro spettasse la Legislatore nell'ambito dell'estrinsecazione della sua più ampia sfera discrezionalità del legislatore nel configurare gli strumenti migliori per perseguire la effettività dell'imposizione di obblighi o di doveri, nel rispetto comunque della garanzie costituzionali, i giudici costituzionali hanno evidenziato, inoltre, come la giurisprudenza della Corte EDU abbia elaborato i suoi peculiari indici per qualificare una sanzione come "pena" ai sensi dell'art. 7 della CEDU con la finalità di scongiurare che vasti processi di decriminalizzazione possano avere l'effetto di sottrarre gli illeciti, così depenalizzati, alle garanzie sostanziali assicurate dagli artt. 6 e 7 della CEDU.

Cosicché il problema cambiava fuoco, spostandosi dalle ragioni della scelta normativa del Legislatore, invero irrilevanti, alla nozione di *idem factum*, da un lato, e quella di *matière pénale* dall'altro.

Sono questi i due poli intorno ai quali si è giocata sinora la partita della maggiore o minore espansione dell'operatività del principio e della sua stessa definizione²⁰³.

5.3. La Corte Costituzionale sul caso Eternit e la nozione di *ne bis in idem*.

²⁰³ Cfr. Rel. Ufficio del Massimario Corte di Cass., n. 26 del 21 marzo 2017. Per gli altri temi trattati, *inter alia*, VIGANÒ F., *Confisca urbanistica e prescrizione: a Strasburgo il re è nudo*, in *Riv. trim. dir. pen. cont.*, 3-4, 2014, 219; ID., *La Consulta e la tela di Penelope: osservazioni a primissima lettura su Corte cost., sent. 26 marzo 2015, n. 49*, Pres. Criscuolo, Red. Lattanzi, in materia di confisca di terreni abusivamente lottizzati e proscioglimento per prescrizione, in www.penalecontemporaneo.it, 30 marzo 2015; ID. *Convenzione europea dei diritti dell'uomo e resistenze nazionalistiche: Corte costituzionale italiana e Corte europea tra guerra e dialogo*, in www.penalecontemporaneo.it, 14 luglio 2015; BIGNAMI M., *Le gemelle crescono in salute: la confisca urbanistica tra Costituzione, CEDU e diritto vivente*, in , in www.penalecontemporaneo.it, 30 marzo 2015; RUGGERI A., *Fissati nuovi paletti dalla consulta a riguardo del rilievo della CEDU in ambito interno. A prima lettura di Corte Cost. n. 49 del 2015*, in in www.penalecontemporaneo.it, 2 aprile 2015.

La Corte Costituzionale, poi, con un'altra pronuncia nella nostra materia molto significativa, ovvero la sentenza n. 200 del 2016²⁰⁴, a margine del procedimento c.d. "Eternit bis" che vedeva imputato l'imprenditore Stephan Ernst Schmidheiny per l'omicidio doloso di 258 persone tra lavoratori del Gruppo Eternit, familiari degli stessi e cittadini residenti nelle zone limitrofe agli stabilimenti, ha dichiarato l'illegittimità costituzionale dell'art. 649 c.p.p., nella parte in cui esclude che il fatto sia il medesimo per la sola circostanza che sussiste un concorso formale tra il reato già giudicato con sentenza divenuta irrevocabile e il reato per cui è iniziato il nuovo procedimento penale.

Orbene, prima di analizzare, seppure in termini sintetici, le motivazioni che hanno condotto il Giudice delle leggi a tale decisione, ricordiamo, ancor più brevemente, l'*iter* argomentativo tra le mani del giudice *a quo* che dall'eccezione di legittimità costituzionale aveva condotto la vicenda ai giudici costituzionali.

Invero, il 24 luglio 2015 il Giudice per l'Udienza Preliminare di Torino, ritenuto di non dover disporre il giudizio o di dichiarare il non luogo a procedere, in qualità di giudice *a quo*, sollevava d'ufficio questione di legittimità costituzionale dell'art. 649 c.p.p. per violazione dell'art. 117 Costituzione, in relazione all'art. 4, Protocollo 7 CEDU e contestualmente, con separata ordinanza, il Giudice rigettava la richiesta difensiva di rinvio pregiudiziale alla Corte di Giustizia affermando che «la situazione giuridica controversa non rientra[va], infatti, nella sfera d'applicazione del diritto dell'Unione e il procedimento principale non riguarda l'interpretazione o l'applicazione di una norma di diritto dell'Unione diversa da quelle della Carta, sicché la Corte avrebbe declinato la propria competenza».

Sulla questione di costituzionalità, poi, il Giudice metteva in luce come l'applicazione da parte della giurisprudenza nazionale del principio sancito all'art. 649 c.p.p. si ponesse in contrasto con l'articolo 4, Protocollo 7 CEDU, così come interpretato dalla Corte di Strasburgo. Una osservazione, questa, che

²⁰⁴ Corte Cost. sent. n. 200 del 2016 con nota di ZIRULIA S., *Ne bis in idem: la consulta dichiarata (ma il processo Eternit-bis non prosegue)*, in www.penalecontemporaneo.it, 24 luglio 2016.

nei giudici di merito trovava sempre più consensi²⁰⁵ e che faceva parte del cavallo di battaglia di una nuova stagione di rinvii alla Corte Costituzionale che tra tentativi, a volte fin troppo evidenti, di conservazione del sistema “a doppio binario” per evitare eccessivi scossoni e ergersi su un piedistallo carico forse di eccessive responsabilità e ammonimenti al Legislatore, ha contraddistinto la giurisprudenza nostrana in materia.

Ma tornando al caso *Eternit-bis*, il giudice *a quo* ravvisava quindi la rilevanza della questione di legittimità mettendo in luce che l’adesione alle linee interpretative tracciate dalla Cassazione avrebbe condotto il giudice a non ravvisare un’ipotesi di *bis in idem* e, conseguentemente, a disporre il giudizio; viceversa, dando seguito alla Corte EDU, il giudice avrebbe dovuto dichiarare il *bis in idem*, e dunque pronunciare non luogo a procedere, con ciò prosciogliendo l’imputato. Allo stesso modo, l’ordinanza dava atto della non manifesta infondatezza della questione.

E invero, per contro e di fronte alle puntuali richieste del Giudice per l’udienza preliminare presso il Tribunale di Torino, l’impianto motivazionale che utilizzava la Consulta per giungere a dichiarare l’illegittimità della preclusione del *bis in idem* si dipanava su due direttrici principali: da un lato i

²⁰⁵ Dello stesso filone metodologico, anche se successiva e relativa alla materia tributaria, l’ordinanza del Tribunale di Monza del 30 giugno 2016 che sollevava, in riferimento all’art. 117, comma 1, della Costituzione, in relazione all’art. 4 del Protocollo n. 7 alla Convenzione per la salvaguardia dei diritti dell’uomo e delle libertà fondamentali, una questione di legittimità costituzionale dell’art. 649 del codice di procedura penale, “nella parte in cui non prevede l’applicabilità della disciplina del divieto di un secondo giudizio nei confronti dell’imputato al quale, con riguardo agli stessi fatti, sia già stata irrogata in via definitiva, nell’ambito di un procedimento amministrativo, una sanzione di carattere sostanzialmente penale ai sensi della Convenzione Europea dei Diritti dell’Uomo e dei relativi Protocolli”. In verità, in questo caso, il giudice *a quo* è stato meno “fortunato”, in quanto – a fronte dell’indirizzo post-A. e B. c. Norvegia della Corte EDU – tiene a sottolineare che la nuova regola rendeva meno probabile l’applicazione del divieto convenzionale di *bis in idem* alle ipotesi di duplicazione dei procedimenti sanzionatori per il medesimo fatto, ma non è affatto da escludere che tale applicazione si imponga di nuovo, sia nell’ambito degli illeciti tributari, sia in altri settori dell’ordinamento, ogni qual volta veniva a mancare l’adeguato legame temporale e materiale, a causa di un ostacolo normativo o del modo in cui si sono svolte le vicende procedurali. Per questi motivi ordinava la restituzione degli atti al Tribunale. Per altre osservazioni si veda il paragrafo successivo sulle questioni di legittimità apripista in materia di abusi di mercato.

diversi “medesimi fatti” che si contendevano la scena – il “medesimo fatto storico” (*idem factum*), elaborato faticosamente dalla Corte EDU a partire dall’interpretazione dell’art. 4 Protocollo n. 7 della Convenzione che valorizzava il profilo del *ne bis in idem sostanziale* e quindi della natura della misura inflitta e il “medesimo fatto giuridico” (*idem legale*), che invece discenderebbe dalla lettura dell’art. 649 c.p.p. ad opera della Corte di Cassazione – e dall’altro, le divergenti opinioni tra Convenzione e codice di rito in merito alla regola che impedisce di applicare il divieto di doppio giudizio, ove tra il reato oggetto del primo giudizio e quello oggetto del nuovo giudizio fosse sussistito un rapporto di concorso formale²⁰⁶.

Invero, per la Corte Costituzionale «si trattava di verificare se davvero, il principio di *ne bis in idem* in materia penale, enunciato dall’art. 4 Protocollo n. 7 [della Convenzione], a[vesse] un campo applicativo diverso e più favorevole all’imputato del corrispondente principio recepito dall’art. 649 c.p.p. A seguire: [andava] verificato/falsificato il convincimento del giudice *a quo*, secondo cui la disposizione europea significa[va] che la medesimezza del fatto d[ovesse] evincersi considerando la sola condotta dell’agente, assunta nei termini di un movimento corporeo o di un’inerzia»²⁰⁷.

La Corte rispondeva alle preoccupazioni del giudice remittente, il quale deducendo dal fatto che la Convenzione avesse ormai in via consolidata recepito il più favorevole criterio dell’*idem factum*, riteneva altresì che il “test di comparazione” tra fatto già giudicato definitivamente e fatto oggetto di una

²⁰⁶ Dalla sentenza della Grande Camera, 10 febbraio 2009, Zolotoukhine contro Russia, osservava il giudice *a quo*, si era consolidato il principio secondo cui ha rilievo solo l’identità del fatto storico, valutato con esclusivo riguardo alla condotta dell’agente, senza che in senso contrario si possa opporre il difetto di coincidenza tra «gli elementi costitutivi degli illeciti», con particolare riguardo alla pluralità degli eventi giuridici. Invero, in applicazione di tale criterio, si sarebbe dovuto adottare nel processo principale una sentenza di non luogo a procedere; a ciò tuttavia sarebbe stato di ostacolo il diritto vivente formatosi sull’art. 649 c.p.p., che andrebbe perciò dichiarato illegittimo allo scopo di recepire la più favorevole nozione di *bis in idem* accolta dalla Corte EDU (tratto dalla sentenza in commento).

²⁰⁷ FALCINELLI D., *Il fatto di reato sullo sfondo del ne bis in idem nazional europeo*, in Arch. pen., 1, 2017, 1.ss.

nuova azione penale dipendesse esclusivamente dalla medesimezza della condotta dell'agente.

Affermava dal canto suo la Corte che il fatto storico-naturalistico rilevava, ai fini del divieto di *bis in idem*, secondo comunque l'accezione che gli conferiva l'ordinamento, «perché l'approccio epistemologico fallisce nel descriverne un contorno identitario dal contenuto necessario. Fatto, in questa prospettiva, è l'accadimento materiale, certamente affrancato dal giogo dell'inquadramento giuridico, ma pur sempre frutto di un'addizione di elementi la cui selezione è condotta secondo criteri normativi»²⁰⁸. Secondo la Corte, quindi, non vi era alcuna ragione logica per concludere che il fatto, pur assunto nella sola dimensione empirica, dovesse compendiare un'accezione ristretta esclusivamente all'azione o all'omissione, senza assorbire nella stessa anche l'oggetto fisico su cui cade il gesto e, al limite estremo della nozione, l'evento naturalistico che ne è conseguito, ovvero la modificazione della realtà indotta dal comportamento dell'agente.

In ottica giustificativa poi, il Giudice delle leggi precisa invero che anche la lettura ricostruttiva portata avanti dal giudice remittente, se non altro perché è in astratto possibile, ma evidentemente la scelta verso una soluzione piuttosto che l'altra era prevalentemente di tipo normativo – e da qui un monito implicito per il Legislatore italiano mediamente sordo rispetto agli avvertimenti della Corte stessa –, seppur non fino al punto da veder riemergere dalle sue ceneri l'*idem* legale. Per la Corte, quindi, «ad avere carattere giuridico [era] la sola indicazione dei segmenti dell'accadimento naturalistico che l'interprete è tenuto a prendere in considerazione per valutare la medesimezza del fatto»²⁰⁹.

E a sostegno di questa lettura la Corte citava la consolidata giurisprudenza della Corte EDU sul punto (sentenza 4 marzo 2014, Grande Stevens contro Italia; sentenza 14 aprile 2014, Muslija contro Bosnia Erzegovina, paragrafo 34;

²⁰⁸ Passaggio tratto dal testo della sentenza al paragrafo 4.

²⁰⁹ Passaggio tratto dal testo della sentenza al paragrafo 4.

sentenza 14 aprile 2014, Khmel contro Russia, paragrafo 65; sentenza 23 settembre 2015, Butnaru e Bejan-Piser contro Romania, paragrafo 37).

Suggellava sul punto la Corte, precisando che non solo non vi era modo di ritenere che il fatto, quanto all'art. 4 del Protocollo n. 7, fosse da circoscrivere alla sola condotta dell'agente, ma vi erano indizi per includere nel giudizio l'oggetto fisico di quest'ultima, mentre non si poteva escludere che vi rientrasse anche l'evento, purché recepito con rigore nella sola dimensione materiale.

Cosicchè, «in questa prospettiva, comune alla posizione della Corte di giustizia UE e accolta dalla nostra Corte Costituzionale, non interessa dunque confrontare gli elementi costitutivi del fatto tipizzato dalle due norme — con l'effetto di poter riscontrare, nel caso di disomogeneità strutturale, un concorso formale di reati dal quale derivare l'insussistenza di un *bis in idem* —, bensì solo se i fatti sussunti in esse e giudicati nei due procedimenti siano o meno sostanzialmente gli stessi, assumendo quali parametri di verifica l'insieme delle circostanze fattuali concrete relative allo stesso autore e indissociabilmente legate fra loro nel tempo e nello spazio²¹⁰»²¹¹.

In conclusione, l'art. 649 c.p.p. veniva dichiarato costituzionalmente illegittimo, per contrasto con l'art. 117, comma 1, Costituzione, in relazione all'art. 4 del Protocollo n. 7 alla CEDU, nella parte in cui secondo il diritto vivente esclude che il fatto sia il medesimo per la sola circostanza che sussiste un concorso formale tra il reato già giudicato con sentenza irrevocabile e il reato per cui è iniziato il nuovo procedimento penale.

6. Le questioni di costituzionalità sollevate in materia di abusi di mercato: suggerimenti per un legislatore distratto.

²¹⁰ Cfr. SOTIS C., *Il “fatto” nella prospettiva del divieto di doppia punizione*, in *Ind. pen.*, 2017, 600 ss.. Per una interpretazione maggiormente critica della posizione adottata dalla Corte Costituzionale cfr. CORSO P., *Prospettive evolutive del ne bis in idem*, in *Arch. pen.* 1, 2017, 3 ss.

²¹¹ TRIPODI A. F., *Cumuli punitivi*, cit., 1047.

In materia di abusi di mercato, segnaliamo le due ordinanze di rimessione al Giudice delle Leggi da parte della V Sezione penale²¹² e della Sezione Tributaria (in verità quest'ultima per la materia tributaria)²¹³, che avevano sollevato questione di legittimità costituzionale delle norme che prevedono la duplicazione punitiva, penale e amministrativa, in materia di abusi di mercato.

La stabilizzazione della sentenza Grande Stevens²¹⁴ aveva costituito il viatico per l'opzione "incidente di costituzionalità" nella prospettiva del necessario adeguamento ordinamentale ai vincoli convenzionali²¹⁵. Ad essere finito sotto la lente d'ingrandimento della Corte Costituzionale è, quindi, l'intero sistema di tutela contro gli abusi di mercato giacché le questioni sollevate riguardano, da un lato gli artt. 187-*bis* TUF e 649 c.p.p. e dall'altro l'art. 187-*ter* TUF.

In particolare, il giudizio giunto dinanzi alla Sezione V penale della Suprema Corte aveva ad oggetto fatti che, pur configurando una fattispecie diversa rispetto a quelli che hanno generato la pronuncia della Corte EDU trattandosi di abuso di informazioni privilegiate *ex art.* 184 TUF nella forma di *tipping* ponevano i medesimi problemi di raddoppio sanzionatorio senza che ciò abbia

²¹² Cass. Pen., Sez. V, ord. 10 novembre 2014 (dep. 15 gennaio 2015), Pres. Vessichelli, Rel. Caputo, Imp. Chiaron.

²¹³ Cass., sez. trib. civ., ord. 6 novembre 2014 (dep. 21 gennaio 2015), Pres. Merrone, Rel. Chindemi.

²¹⁴ Cfr. VIGANÒ F., *Ne bis in idem: la sentenza è ora definitiva*, in www.penalecontemporaneo.it, 8 luglio 2014, che dava conto del rigetto dell'istanza di rinvio alla Grande Camera formulata dal Governo italiano sancendosi la definitività della pronuncia ai sensi dell'art. 43 CEDU. L'Autore, evidenziando che «il rigetto dell'istanza (...) dimostra, evidentemente, che nell'ottica della Corte la sentenza non presenta particolari profili problematici, meritevoli di riconsiderazione da parte del massimo consesso europeo», preludeva già l'estate scorsa ad un intervento dell'ordinamento nazionale teso a dare attuazione ai principi espressi in sentenza. E ciò mettendo in luce acutamente come «il quesito non concerne[ss]e] tanto l'an dell'adeguamento, quanto più semplicemente il quomodo: attraverso un intervento del legislatore volto a correggere il sistema di doppio binario censurato a Strasburgo nella materia degli abusi di mercato, ovvero - ancor prima - mediante l'intervento del potere giudiziario, anch'esso vincolato - in quanto potere dello Stato - a rispettare gli obblighi imposti dalla sentenza della Corte».

²¹⁵ Come messo in luce da VIGANÒ F., *Doppio binario sanzionatorio e ne bis in idem: verso una diretta applicazione dell'art. 50 della Carta?* in www.penalecontemporaneo.it, 30 giugno 2014 tale "transito giuridico" dinanzi alla Consulta sarebbe stato evitabile solo per effetto di un tempestivo intervento legislativo ricettivo delle statuizioni della Corte di Strasburgo, oppure qualora si fosse aderito alla tesi della diretta applicazione da parte del giudice ordinario dell'art. 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea: prospettiva, quest'ultima, che avrebbe reso superflua – ed anzi inammissibile – la chiamata in causa della Corte costituzionale.

ricadute diverse quanto al pacifico riconoscimento della violazione del principio di *ne bis in idem*. Detto altrimenti per la Corte, ritenuto comunque pregiudiziale l'esame dell'eccepta violazione del *ne bis in idem*²¹⁶, erano rilevanti e non manifestamente infondate: a) in via principale, la questione di legittimità costituzionale, per violazione dell'art. 117, comma 1, Cost. in relazione all'art. 4 Protocollo 7 CEDU, dell'art. 187-*bis*, comma 1 TUF nella parte in cui prevedeva «salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato» anziché «Salvo che il fatto costituisca reato»; b) in via subordinata, per violazione dell'art. 117, comma 1, Cost. in relazione all'art. 4 Protocollo 7 CEDU, dell'art. 649 c.p.p. nella parte in cui non prevedeva l'applicabilità della disciplina del divieto di secondo giudizio al 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.

La Cassazione, in sostanza, con riferimento al punto sub a) chiedeva una pronuncia manipolativa c.d. "sostitutiva", che si sarebbe concretizzata in un intervento in parte demolitorio di una porzione della disposizione oggetto di sindacato e in parte additivo di un nuovo frammento normativo. L'obiettivo perseguito, chiaramente, era quello di riportare a coerenza il sistema sanzionatorio in materia di *insider trading*, in modo che l'illecito penale ceda il passo a quello amministrativo tutte le volte in cui il fatto concreto sia sussumibile nella fattispecie delittuosa di cui all'art. 184 TUF²¹⁷.

²¹⁶ Con riferimento a questo specifico profilo il Collegio, aderendo ad un suo consolidato orientamento ritiene sia deducibile nel giudizio di cassazione la preclusione derivante dal giudicato formatosi sul medesimo fatto, fermo restando l'onere di allegazione in capo al ricorrente della sentenza irrevocabile che la determina atteso che la violazione del *ne bis in idem* è *error in procedendo*. Qualora, proseguono i giudici di legittimità, la fattispecie non ponga nessun ulteriore accertamento di merito e sia definitivamente definibile attraverso la documentazione prodotta non vi è motivo per escludere che essi siano investiti della questione.

²¹⁷ Si segnala una precisazione interessante della Suprema Corte quando affermava che «non è di ostacolo al riconoscimento della rilevanza della questione l'irrevocabilità della pronuncia che ha oggetto l'opposizione dell'imputato avverso l'applicazione della sanzione amministrativa da parte della Consob. Per un verso, infatti, la declaratoria di illegittimità costituzionale della base legale della sanzione amministrativa pecuniaria irrogata all'imputato *ex art. 187-bis* TUF determinerebbe l'applicazione dell'art. 30, comma 4, L. 87 del 1953 (il quale specifica che,

Ove la questione fosse stata accolta in questi termini, peraltro, il risultato sarebbe quello della completa e generalizzata inapplicabilità della fattispecie sanzionatoria amministrativa ai fatti di *insider trading* commessi dall'insider primario, data la perfetta sovrapposibilità delle norme in vigore all'epoca. E ciò, precisava la Suprema Corte, perché l'applicabilità della norma manipolata dal Giudice delle leggi farebbe venir meno il presupposto del *ne bis in idem*²¹⁸.

La questione sollevata in via subordinata – che riguardava la censura dell'art. 649 c.p.p., «nella parte in cui non prevede l'applicabilità della disciplina del divieto di un secondo giudizio al 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» – avrebbe condotto, se accolta e a parere del remittente, a una situazione normativa pienamente conforme alla garanzia del *ne bis in idem* di matrice convenzionale, i cui effetti avrebbero ricadute immediate anche nel giudizio a quo²¹⁹.

quando in applicazione di una norma incostituzionale è stata pronunciata sentenza irrevocabile di condanna, ne cessano gli effetti penali).

²¹⁸ Ciò nonostante la dottrina aveva già rilevato, a partire dalla comunicazione dell'ordinanza di remissione, criticità rispetto al parametro della rilevanza della questione di costituzionalità. Invero SCOLETTA M., *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 afferma che «in ogni caso, la questione di legittimità in esame sembra porre – quanto meno prima facie – seri problemi di ammissibilità sotto il profilo della rilevanza. Invero, si deve logicamente supporre che il giudizio a quo abbia ad oggetto un fatto di insider trading già sanzionato in sede amministrativa e rispetto al quale sia ancora pendente il processo per l'accertamento della responsabilità penale ai sensi dell'art. 184 TUF; sicché non si comprende come possa incidere su tale giudizio penale l'eventuale rimodulazione della norma, l'art. 187-bis TUF, che configura l'illecito amministrativo. L'art. 187-bis TUF, infatti, è stato già applicato una volta per tutte nel procedimento amministrativo, e resta pertanto estraneo al giudizio penale, nel quale invece l'imputato rischia di dover rispondere – in violazione del *ne bis in idem* convenzionale – soltanto ai sensi dell'art. 184 TUF, che resterebbe però immutato dall'intervento sollecitato ora alla Corte costituzionale. Occorrerà allora verificare se e come la motivazione della Corte di Cassazione riuscirà a superare questa impasse, visto che nella notizia di decisione si fa specifico riferimento anche alla ritenuta rilevanza di entrambe le eccezioni di legittimità costituzionale».

²¹⁹ Prosegue SCOLETTA M., *Il doppio binario sanzionatorio*, cit. che «un'eventuale pronuncia di accoglimento della Corte costituzionale attribuirebbe evidentemente rilevanza anche alla pronuncia irrevocabile che conclude un procedimento sanzionatorio amministrativo; con la conseguenza, nel giudizio a quo, che la decisione che (presumibilmente) ha concluso in via definitiva il procedimento sanzionatorio amministrativo per abuso di informazioni privilegiate ex art. 187-bis TUF determinerebbe un obbligo di proscioglimento nel processo penale ex art.

Sulla fondatezza della questione rispetto al parametro interposto sembra difficile avanzare dubbi.

E invero, la Corte Costituzionale con la sentenza n. 102 del 2016, riunite le due ordinanze per trattarle congiuntamente, dichiarava inammissibili le questioni di legittimità costituzionale dell'art. 187-*bis*, comma 1 TUF e dell'art. 649 c.p.p., e inammissibile anche la questione di legittimità costituzionale dell'art. 187-*ter*, comma 1, TUF. Il senso di tali pronunce era ai più chiaro...lasciare la palla in mano la Legislatore.

649 comma 2 c.p.p.». Si rileva tuttavia, nonostante il giudice remittente smorzi i toni del contrasto, gli effetti pratici di questa soluzione sarebbero esattamente opposti a quelli derivanti dall'accoglimento della questione sollevata in via principale: nel primo caso la fattispecie penale assorbirebbe completamente – in relazione ai fatti di insider trading primario – la fattispecie amministrativa (ed è comprensibile che questa rappresenti le "prima scelta" della giurisprudenza penale, altrimenti sostanzialmente esautorata dalla funzione repressiva degli abusi di mercato); nel secondo caso, viceversa, sarebbero le sanzioni penali ad essere messe all'angolo, in ragione della tendenziale maggiore rapidità di svolgimento dei procedimenti sanzionatori amministrativi, la cui conclusione produrrebbe inevitabilmente l'effetto di neutralizzare i giudizi penali in corso per i medesimi fatti.

“Era rimasto senza parole per tutto il tempo in cui Fudge gli aveva spiegato cortesemente che esistono ancora streghe e maghi nascosti nel mondo, e l’aveva rassicurato che non avrebbe dovuto preoccuparsi per loro, visto che il Ministero della Magia si prendeva cura dell’intera comunità magica ed evitava che la popolazione non magica sospettasse della sua esistenza”.

- J.K. Rowling in “Harry Potter e il principe mezzosangue” -

Capitolo 3

La Direttiva MAD 2 alla prova del recepimento negli Stati membri. Il caso italiano.

SOMMARIO: 1. La nuova disciplina europea in materia di abusi di mercato: dal cambiamento nei rapporti tra sanzione penale e sanzione amministrativa ai riflessi sulle condotte vietate. – 1.1. Il nuovo perimetro di tutela costituito dall’art. 2 del MAR: quando il prisma dell’armonizzazione opera attraverso i tipi di mercato finanziario. – 1.2. Dalla nozione di “informazione privilegiata” al nuovo impianto amministrativo del MAR: una ricognizione e qualche riflessione. – 1.3. La Direttiva 2014/57/UE sulle sanzioni penali in materia di abusi di mercato: compiti a casa per gli Stati membri. Riflessioni in ordine sparso sull’Italia. – 2. Profili di diritto comparato sul tema del *ne bis in idem*. (Cenni). – 3. Il “caso Italia” e i primi passi dell’attuazione della c.d. MAD 2: la legge di delegazione europea del 2014. – 3.1. Il tentativo-*bis* ad opera del disegno di legge di delegazione europea 2016: tra profili costituzionali critici e inerzia del Governo. – 3.2. Il nuovo Decreto Legislativo di recepimento della c.d. MAD 2 e le disposizioni generali del TUF: gli “irrisolti” di una normativa frettolosa. – 3.3. Le nuove disposizioni penali in materia di abusi di mercato alla luce del Decreto Legislativo n. 107 del 2018. – 3.4. Il senso di precarietà dell’ennesima occasione perduta: il “*ne bis in idem*”.

1. La nuova disciplina europea in materia di abusi di mercato: dal cambiamento nei rapporti tra sanzione penale e sanzione amministrativa ai riflessi sulle condotte vietate.

Nel primo capitolo di questa trattazione abbiamo analizzato il principio generale espresso dalla locuzione “*ne bis in idem*” soffermandoci sulle

manifestazioni delle sue due “anime” che gemmano dal suo *status* di “diritto umano”, quella processuale legata al tema del giudicato e quella sostanziale legata alla dimensione afflittiva della pena/sanzione; ne abbiamo ripercorso, poi, nel secondo capitolo, la storia giurisprudenziale in generale e rispetto allo specifico settore degli abusi di mercato mettendo in luce come la sua epistemologia deve fare quotidianamente i conti con le vicende umane cui trova applicazione e che sono oggetto del vaglio concreto degli operatori del diritto in una dimensione spaziale sempre più interconnessa e ultra-nazionale in un moto perpetuo di posizioni che si aggiustano e si rincorrono tentando di affermare una sorta di “giustizia” del caso concreto che bilanci il rigore e l’assolutezza della regola.

Ora in questo ultimo capitolo-tassello del mosaico ricostruttivo sul tema, a chiusura del cerchio, ci preme puntare i riflettori della nostra attenzione d’indagine sul soggetto che – a nostro avviso e in coerenza con principi che regolano il meccanismo applicativo del *ne bis in idem* in particolare sul versante sanzionatorio-penale – ha il peso specifico maggiore, ovverosia il Legislatore¹.

¹ In una prospettiva di matrice prettamente politica e ritenuta indiscutibilmente risalente al periodo illuminista, il Legislatore ha visto potenziato e rafforzato il suo ruolo nell’intento – all’epoca peraltro per nulla scontato – di costituire un argine al potere dello Stato. «La sua matrice [quindi,] risal[iva] alla dottrina del “contratto sociale” e si giustifica[va] con la conseguente esigenza di vincolare l’esercizio di ogni potere dello Stato alla legge», così FIANDACA G., MUSCO E., *Diritto penale. Parte generale*, Bologna, 2014, 48. Più avanti nella trattazione, gli stessi Autori – analizzando il primo dei sotto-principi alla legalità penale, ovverosia quello della riserva di legge – specificano che «nell’attuale momento politico-costituzionale soltanto il procedimento legislativo, pur con le sue inevitabili imperfezioni e incertezze, appare lo strumento più adeguato a salvaguardare il bene della libertà personale: esso consente di tutelare i diritti delle minoranze e delle forze politiche dell’opposizione, le quali sono così poste in condizione di esercitare un sindacato sulle scelte di criminalizzazione adottate dalla maggioranza. Nello stesso tempo, l’attribuzione del monopolio delle fonti al potere legislativo tendenzialmente evita forme di arbitrio del potere esecutivo e giudiziario: infatti è fondato presumere che l’organo rappresentativo della volontà popolare ricorra alla coercizione penale soltanto in vista della tutela di interessi rilevanti della collettività e la cui protezione valga, dunque, il sacrificio della libertà personale connesso all’inflizione della pena». Tali riflessioni – contenute in FIANDACA G., MUSCO E., *Diritto penale*, cit., 51 – sintetizzano quelle espresse e da questi richiamate in DELITALIA G., *Beccaria e il problema penale*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 1964, 968; in GALLO M., *La legge penale (Appunti delle lezioni)*, Torino, 1967, 22; e in CADOPPI A., *Common law e principio di legalità*, in *Quaderni fiorentini. Per la storia del pensiero giuristico moderno*, n. 36/2007, 1161 ss. Il tema della legalità penale nella perdurante attualità dei rapporti tra ordinamenti, in particolare tra quello nazionale e quello europeo, – e conseguentemente quello del ruolo e dei compiti del Legislatore – ha suscitato negli ultimi anni un rinnovato interesse

Il Legislatore ha nelle sue mani lo “scettro” della scrittura normativa che in materia penale si traduce nella scelta di cosa è reato e che può determinare, sia pure a certe condizioni, quando può essere applicata una sanzione normalmente privativa della libertà personale in ragione di quei principi altrettanto fondamentali che sono quello di sussidiarietà e quello di frammentarietà, il primo legato a giudizi di conformità allo scopo nel ricorso alla pena e il secondo come icasticamente descritto da Karl Binding.

In altre parole, il Legislatore – in quanto colui che può scegliere alle condizioni sopra accennate – è anche il primo che può operare un bilanciamento tra istanze contrapposte e tra livelli ordinamentali diversi².

scientifico. Se i “dogmi” di civiltà giuridica sulla legalità – che affondavano le loro radici nell’Illuminismo – attraversavano una crisi già tutta interna a fronte di mancate riforme strutturali che toccavano in primo luogo il codice penale e di una giurisprudenza costituzionale sempre più in primo piano (a volte per sopperire alle manchevolezze di un Legislatore sempre più confuso e disorganizzato, altre volte per farsi portavoce di istanze di giustizia in chiave correttiva rispetto a precetti formalizzati solo parzialmente o non sufficientemente determinati), l’impatto più che significativo rappresentato dai casi giurisprudenziali già trattati in materia di *ne bis in idem* e il c.d. “caso Taricco” hanno condotto a un sistema di forze che deve costantemente riassettersi per trovare un punto di equilibrio. Invero, come suggerisce PALIERO C.E., *Conclusioni*, in I. PELLIZZONI (a cura di), *Principio di legalità penale e diritto costituzionale. Problematiche attuali*, Milano, 2017, 284, «la vicenda Taricco mi pare dimostri perspicuamente quanto distanti ci si trovi oggi da quell’ideale di *pluralisme ordonné* individuato come canone di governo dei sistemi giuridici reticolari derivanti dall’interazione tra fonti interne e fonti europee. La cifra marcatamente giurisdizionale del diritto dell’UE è un dato di cui è necessario prendere atto oggettivamente e quindi, giocoforza, acriticamente; non fosse altro che per il fatto che gli spazi riconosciuti alla Corte di Giustizia sono istituzionalizzati nei Trattati».

² Significativo a questi fini un passo de “Il contratto sociale” di J.J. Rousseau che al libro II - capitolo VII scriveva: «per scoprire le migliori regole di società, quali possono convenire alle nazioni, sarebbe necessaria un’intelligenza superiore che vedesse tutte le passioni senza provarne alcuna, che non avesse alcun rapporto con la nostra natura pur conoscendola a fondo, che avesse, indipendentemente da noi, una propria felicità e che tuttavia volesse occuparsi della nostra, infine che, nello svolgersi dei tempi potesse lavorare in un secolo e godere in un altro, preparandosi una gloria lontana. Sarebbero necessari degli dèi per dare delle leggi agli uomini. (...). Colui che osa affrontare l’impresa di dare un ordinamento a un popolo deve sentirsi in grado, per così dire, di cambiare la natura umana, di trasformare ogni individuo (che per se stesso è un tutto perfetto e chiuso) in una parte di un tutto più grande, da cui questo individuo riceva, in qualche modo, la sua vita e la sua stessa essenza, di alterare la costituzione dell’uomo per rafforzarla, di sostituire un’esistenza limitata dall’ordinamento e morale, a quella fisica e indipendente che ciascuno di noi ha ricevuto dalla natura. Bisogna, in breve, che egli riesca a togliere all’uomo le sue forze, per dargliene altre che gli sono estranee e di cui quest’uomo non possa far uso senza il soccorso degli altri. Più le forze naturali sono morte e annichilite, più quelle acquisite sono grandi e durevoli, più l’ordinamento solido e perfetto. In questo modo, se è vero che ogni cittadino di per sé è nulla e nulla può fare se non attraverso tutti gli altri, tuttavia, se la forza acquistata dal tutto è uguale o superiore alla somma delle forze naturali di tutti i singoli individui allora si può dire che la legislazione è arrivata al punto più alto di perfezione che potesse raggiungere. Il Legislatore è,

Dopo tale digressione, funzionale a ricordare sia pure sinteticamente il perimetro della posizione “privilegiata” e al contempo “gravida di responsabilità” del Legislatore, ci soffermeremo sul processo discendente che ha interessato l’attività normativa in materia di abusi di mercato mettendone in luce i tratti salienti e quelli più problematici specie con riferimento al tema del *ne bis in idem*.

Cosicché, il quadro complessivo della materia *de qua* – tanto in termini di legislazione primaria, quanto regolamentare³ – è stato modificato rispetto all’oramai risalente impianto originatosi a partire dal 2003 nell’ottica di realizzare un sostanziale adeguamento del diritto interno alle nuove disposizioni contenute nel Regolamento (UE) n. 596/2014 (di seguito “MAR”) e nella Direttiva 2014/57/UE (di seguito “MAD 2”), sia pure attraverso una serie di vicissitudini che vedremo nel prosieguo dei paragrafi⁴.

Nella dimensione eurocentrica, sulla base di una serie di premesse di principio – espresse già nei primi Considerando del MAR – si individua come *focus* dell’intervento normativo la costruzione di un mercato interno dei servizi finanziari integrato, efficiente e trasparente da realizzarsi attraverso una solida tutela della sua integrità. E invero, ostacoli a tale funzionamento “regolare” ed

sotto ogni punto di vista, un uomo straordinario nello Stato: se tale deve essere per il suo ingegno, non lo è di meno per il suo ufficio, che non è né magistratura, né sovranità. Infatti tale ufficio, che costituisce la repubblica, non entra assolutamente nella sua costituzione: è una funzione particolare e superiore che non ha nulla in comune con un potere umano, perché se colui che comanda agli uomini non deve comandare alle leggi, neppure colui che comanda alle leggi deve comandare agli uomini, altrimenti le sue leggi, ministre delle sue passioni, non farebbero spesso che perpetuare le sue ingiustizie ed egli non potrebbe mai evitare che dei particolari punti di vista alterassero la santità della sua impresa. (...). Colui dunque che redige le leggi non ha e non deve avere alcun potere legislativo, anzi il popolo stesso non può, anche se lo volesse, spogliarsi di questo diritto intrasmissibile perché, secondo il patto fondamentale, vi è solo la volontà generale che può obbligare i singoli, tanto più che non si può mai sapere se una volontà particolare d'accordo con la volontà generale, se non dopo averla sottoposta ai liberi suffragi del popolo».

³ Per una analisi dei profili più problematici nell’ambito dell’intricato sistema regolamentare facente riferimento alle Autorità indipendenti, e quindi anche alla Consob, si veda CINTIOLI F., *I Regolamenti delle Autorità indipendenti nel sistema delle fonti tra esigenze della regolazione e prospettive della giurisdizione*, in https://www.giustizia-amministrativa.it/cdsintra/wcm/idc/groups/public/documents/document/mdax/nzez/~edisp/intra_064101.htm#_ftn1.

⁴ FOFFANI L., *Politica criminale*, cit., 65 ss.

“efficiente” sono proprio – a dire di Parlamento e Consiglio – gli “abusi di mercato” che ne ledono detta integrità e ne compromettono la fiducia.

La Direttiva MAD 2 marcia nella stessa direzione mettendo in luce altri due profili degni di approfondimento. Da una parte vi è l’istanza di armonizzazione – tipica dello strumento “direttiva” – sottesa a garantire alla figura dell’investitore, quale attore tipico ma non più necessariamente così specializzato nel settore dei mercati, in un contesto di sempre maggiore complessità tecnologica cui fa da contraltare una evidente semplificazione nelle modalità di accesso e di operatività, un quadro d’azione stabile su tutto il territorio dell’Unione e una certa dose di protezione rappresentata dall’impronta “forte” voluta attraverso una sostanziale istanza di criminalizzazione dei comportamenti vietati⁵. Dall’altra vi è l’ingresso della nozione di “crisi” quale parametro di modifica e aggiustamento di una normativa in essere per far fronte ai mutati equilibri da essa generata. In particolare, si dice, che «alla luce della crisi finanziaria, è evidente che la manipolazione del mercato può comportare danni significativi per la vita di milioni di persone. Lo scandalo del *Libor*, relativo a un grave caso di manipolazione di un indice di riferimento (*benchmark*), ha dimostrato che problemi e carenze importanti si ripercuotono seriamente sulla

⁵ In questo senso si vedano anche i Considerando n. 3 e 13 della Direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari, i quali specificano che «negli ultimi anni è aumentato il numero degli investitori che operano nei mercati finanziari e l’ampia gamma di servizi e strumenti che è loro offerta è diventata ancora più complessa. Alla luce di tali sviluppi è opportuno che il quadro giuridico dell’Unione disciplini tutte le attività destinate agli investitori. A tal fine è necessario assicurare il grado di armonizzazione necessario per poter offrire agli investitori un elevato livello di protezione e consentire alle imprese di investimento di prestare servizi in tutta l’Unione, nel quadro del mercato unico, sulla base della vigilanza dello Stato membro d’origine. In considerazione di quanto precede, la direttiva 93/22/CEE è stata sostituita dalla direttiva 2004/39/CE». Si ravvisa la necessità di «introdurre una regolamentazione organica che disciplini l’esecuzione delle operazioni su strumenti finanziari, indipendentemente dai metodi di negoziazione utilizzati, in modo da garantire un’elevata qualità nell’esecuzione delle operazioni degli investitori nonché mantenere l’integrità e l’efficienza globale del sistema finanziario. È opportuno introdurre un quadro coerente e sensibile al rischio che regolamenti i principali tipi di sistemi di esecuzione degli ordini attualmente esistenti nel mercato finanziario europeo. È necessario prendere atto dell’emergere, a fianco dei mercati regolamentati, di una nuova generazione di sistemi di negoziazione organizzati che dovrebbero essere soggetti a determinati obblighi atti a preservare il funzionamento efficiente e ordinato dei mercati finanziari nonché ad assicurare che tali sistemi di negoziazione organizzati non beneficino di lacune normative».

fiducia nei mercati e possono determinare perdite consistenti per gli investitori, nonché distorsioni dell'economia reale»⁶.

Senza poter qui indagare quanto di mera petizione di principio c'è in questa affermazione del Legislatore comunitario, se ne sottolinea comunque l'intento finale per quanto di nostro interesse, ovvero dettare per alcuni profili e suggerire una riscrittura per altri delle disposizioni in materia di "abusi di mercato".

In ragione di ciò, individuato tale "nemico" – rappresentato dai comportamenti illeciti nell'ambito dei mercati finanziari – l'obiettivo di formulare una disciplina allineata delle norme comunitarie e maggiormente compatta e omogenea a livello nazionale circa l'evoluzione dei mercati e degli strumenti finanziari si sposa con l'approccio definito "a tolleranza zero"⁷ nei confronti di coloro che attuano tali comportamenti, impostandosi una opzione di tutela a favore del sanzione criminale in evidente contro-tendenza con il passato.

Tale pacchetto normativo è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il 12 giugno 2014. Esso comprende, in primo luogo, il Regolamento

⁶ In questo senso si vedano anche i Considerando n. 4 e 5 della Direttiva 2014/65/UE citata nella nota precedente. In particolare, «la crisi finanziaria ha fatto emergere carenze nel funzionamento e nella trasparenza dei mercati finanziari. L'evoluzione dei mercati finanziari ha evidenziato la necessità di rafforzare il quadro per la regolamentazione dei mercati degli strumenti finanziari, anche quando la negoziazione in tali mercati avviene fuori borsa (OTC), al fine di aumentare la trasparenza, tutelare meglio gli investitori, rafforzare la fiducia, includere i settori non regolamentati e assicurare che le autorità di vigilanza dispongano di poteri adeguati per svolgere i loro compiti». Il n. 5 prosegue sulla stessa linea precisando che «gli organismi di regolamentazione concordano a livello internazionale sul fatto che le carenze a livello di *governance* societaria di numerosi enti finanziari, compresa l'assenza di validi sistemi di controllo e di equilibri al loro interno, hanno contribuito alla crisi finanziaria. Un'assunzione di rischi eccessiva e imprudente può portare al fallimento di singoli enti finanziari e causare problemi sistemici tanto negli Stati membri quanto a livello globale. Il comportamento scorretto di imprese che prestano servizi ai clienti può recare danno agli investitori e portare alla perdita di fiducia da parte degli stessi. Per ovviare al potenziale effetto negativo di tali carenze nei meccanismi di *governance* societaria la direttiva 2004/39/CE dovrebbe essere integrata da principi più dettagliati e norme minime. Tali principi e norme dovrebbero essere applicati tenendo conto della natura, delle dimensioni e della complessità delle imprese di investimento».

⁷ Di questo avviso Viviane Reding, Vicepresidente della Commissione e Commissario per la Giustizia, e Michel Barnier, Commissario per il Mercato interno e i servizi, che – in occasione dei lavori per l'adozione da parte del Consiglio dell'Unione europea della proposta di regolamento e di direttiva in materia di abusi di mercato in commento – hanno affermato: «l'adozione odierna del regolamento e della direttiva rappresenta un messaggio forte di "tolleranza zero" nei confronti di coloro che abusano delle informazioni privilegiate in loro possesso cercando di manipolare il mercato».

(UE) n. 596/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 relativo agli abusi di mercato e che abroga la Direttiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione (di seguito “Regolamento UE”). Ad eccezione di alcune disposizioni riguardanti l’implementazione da parte dell’ESMA delle norme tecniche di regolazione, le sue disposizioni, in quanto direttamente applicabili, sono entrate in vigore fin dal 3 luglio 2016. In secondo luogo vi è la Direttiva 2014/57/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato la quale – pur dovendo essere in astratto recepita dagli Stati membri entro la stessa data del 3 luglio 2016 – ha dovuto fare i conti con un lungo e tortuoso processo di recepimento che, in Italia, è stato intervallato da deleghe scadute o a vuoto e affermazioni istituzionali di disinteresse, fino all’approvazione del Decreto Legislativo n. 107 del 2018 “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” entrato in vigore il 29 settembre del 2018⁸.

In termini molto approssimativi, ma utili a comprenderne i rispettivi perimetri di materia, il MAR ha il pregio di istituire a livello comunitario un quadro normativo comune in materia di mercati finanziari e in particolare nel settore degli abusi di mercato, nonché indicare le strumenti di comunicazione e apparati di conservazione atti a prevenirli (art. 16)⁹, mentre alla MAD 2 spetta il compito

⁸ Senza neppure troppo soffermarsi su una tempistica di quattro anni “biblica” e per certi versi “fuori dal tempo” necessaria a completare un processo di adeguamento tendenzialmente inevitabile rispetto ai tempi di cambiamento dei mercati, il dato – che verrà analizzato più avanti ma che vogliamo subito mettere in evidenza – risiede nella convinzione da parte del nostro Legislatore storico, nel caso il Governo in sede di Relazione illustrativa al d.d.l. governativo di delegazione europea 2014, circa la non necessità di adeguamento alla MAD 2 la nostra normativa interna già conforme al *diktat* europeo. Ci riferiamo passaggio in base al quale «non risulta[vano] necessarie misure nazionali per l’[...] adozione [della Direttiva 2014/57/UE relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato] in quanto l’ordinamento nazionale [era, *rectius* sarebbe stato] già conforme».

⁹ L’articolo 16 rubricato “Prevenzione e individuazione di abusi di mercato” specifica che «1. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione istituiscono e mantengono dispositivi, sistemi e procedure efficaci al fine di prevenire e individuare abusi di informazioni privilegiate, manipolazioni del mercato e tentativi di abuso di

– a nostro avviso – più arduo perché di bilanciamento di stabilire le norme minime per le sanzioni penali applicabili all’abuso di informazioni privilegiate, alla comunicazione illecita di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato.

E invero – se si guarda alla mera disciplina, sia pure unitariamente considerata, di Regolamento e Direttiva – quali novità più rilevanti emergono i) l’ampliamento delle condotte di *market abuse* quali la manipolazione degli indici, la manipolazione compiuta con ordini di negoziazione effettuati attraverso mezzi elettronici, come le strategie di negoziazione algoritmiche e ad alta frequenza, ii) la repressione delle forme *sub* tentativo, iii) la nozione “rinnovata” di informazione privilegiata anche a formazione progressiva, iv) l’ampliamento delle zone franche di c.d. “*safe harbour*”¹⁰, v) il potenziamento ulteriore in chiave

informazioni privilegiate e manipolazioni del mercato conformemente agli articoli 31 e 54 della direttiva 2014/65/UE. Una persona di cui al primo comma segnala immediatamente all’autorità competente del luogo della sede di negoziazione gli ordini e le operazioni, compresa qualsiasi cancellazione o modifica degli stessi, che potrebbero costituire abuso di informazioni privilegiate, manipolazione di mercato o un tentativo di manipolazione di mercato o di abuso di informazioni privilegiate. 2. Chiunque predisponga o esegua a titolo professionale operazioni stabilisce e mantiene dispositivi, sistemi e procedure efficaci per individuare e segnalare ordini e operazioni sospette. Qualora tale persona nutra il ragionevole sospetto che un ordine o un’operazione su qualsiasi strumento finanziario, inoltrato o eseguito presso o al di fuori di una sede di negoziazione, possa costituire abuso di informazioni privilegiate, manipolazione di mercato o un tentativo di abuso di informazioni privilegiate o di effettuare una manipolazione di mercato, lo comunica immediatamente all’autorità competente di cui al paragrafo 3. 3. Fatto salvo l’articolo 22, le persone che si occupano o eseguono operazioni a livello professionale sono soggette alle norme in materia di segnalazione vigenti nello Stato membro in cui sono registrate o hanno la loro sede legale, ovvero, nel caso delle succursali, nello Stato membro in cui ha sede la succursale. La segnalazione viene inviata alla competente autorità di detto Stato membro. 4. Le autorità competenti di cui al paragrafo 3 che ricevono la segnalazione di ordini e operazioni sospetti trasmettono immediatamente tali informazioni alle autorità competenti del luogo della sede di negoziazione interessata. 5. Al fine di garantire una coerente armonizzazione del presente articolo, l’ESMA elabora progetti di norme tecniche di attuazione volti a stabilire: a) dispositivi, sistemi e procedure appropriati per conformarsi ai requisiti di cui ai paragrafi 1 e 2; e b) i modelli di notifica da utilizzare per conformarsi ai requisiti di cui ai paragrafi 1 e 2. L’ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 3 luglio 2016. Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010».

¹⁰ Ai sensi dell’articolo 9 del MAR, rubricato “Condotta legittima” si attesta che «1. Ai fini degli articoli 8 e 14, dal semplice fatto che una persona giuridica sia o sia stata in possesso di informazioni privilegiate non si desume che tale persona abbia utilizzato tali informazioni e quindi abbia compiuto abuso di informazioni privilegiate sulla base di un’acquisizione o di una cessione qualora tale persona giuridica: a) abbia stabilito, attuato e mantenuto disposizioni e procedure interne adeguate ed efficaci e atte a garantire effettivamente che né la persona fisica che ha preso la decisione per suo conto di acquisire o cedere strumenti finanziari cui le

oggettiva dell'ambito di applicazione della disciplina degli abusi di mercato attraverso l'inclusione nell'area di rilevanza anche sanzionatoria di ulteriori tipologie di strumenti finanziari (fra i quali i derivati OTC) e di sedi di negoziazione¹¹.

E nonostante tutta questa lunga ricostruzione del *framework* in cui hanno visto la luce i due nuovi strumenti sovranazionali, non è emerso ancora il loro tratto saliente. Esso è espresso compiutamente all'interno del Considerando n. 7 della

informazioni si riferiscono, né nessuna altra persona fisica che possa aver influenzato tale decisione fossero in possesso delle informazioni privilegiate; e b) non abbia incoraggiato, raccomandato, indotto o altrimenti influenzato la persona fisica che ha acquisito o ceduto per conto della persona giuridica strumenti finanziari cui le informazioni si riferiscono. 2. Ai fini degli articoli 8 e 14, dal semplice fatto che una persona sia in possesso di informazioni privilegiate non si desume che tale persona abbia utilizzato tali informazioni e quindi abbia compiuto abuso di informazioni privilegiate sulla base di un'acquisizione o di una cessione qualora la persona: a) per lo strumento finanziario cui si riferiscono tali informazioni, sia un market maker o una persona autorizzata ad agire come controparte e qualora l'acquisizione o la cessione di strumenti finanziari cui si riferiscono tali informazioni siano effettuate legittimamente nel normale esercizio della sua funzione di market maker o di controparte per lo strumento finanziario in questione; oppure b) sia autorizzata a eseguire ordini per conto terzi, e qualora l'acquisto o la cessione di strumenti finanziari cui si riferiscono tali ordini siano effettuati legittimamente nel normale esercizio dell'occupazione, professione o funzione di detta persona. 3. Ai fini degli articoli 8 e 14, dal semplice fatto che una persona sia in possesso di informazioni privilegiate non si desume che tale persona abbia utilizzato tali informazioni e quindi abbia compiuto abuso di informazioni privilegiate sulla base di un'acquisizione o di una cessione se la persona effettua un'operazione di acquisizione o cessione di strumenti finanziari per ottemperare a un obbligo giunto a scadenza, in buona fede e non per eludere il divieto di abuso di informazioni privilegiate, e se: a) tale obbligo deriva da un ordine emesso o da un accordo concluso prima che la persona interessata entrasse in possesso di un'informazione privilegiata; oppure b) tale operazione è effettuata per ottemperare a un obbligo legale o regolamentare sorto prima che la persona interessata entrasse in possesso di un'informazione privilegiata. 4. Ai fini degli articoli 8 e 14, dal semplice fatto che una persona sia in possesso di informazioni privilegiate non si desume che tale persona abbia utilizzato o abbia compiuto abuso di informazioni privilegiate, qualora tale persona abbia ottenuto tali informazioni privilegiate nel corso di un'offerta pubblica di acquisto o di una fusione con una società e utilizzi tali informazioni al solo scopo di procedere alla fusione o all'offerta pubblica di acquisto, purché al momento dell'approvazione della fusione o dell'accettazione dell'offerta da parte degli azionisti della società in questione tutte le informazioni privilegiate siano state rese pubbliche o abbiano comunque cessato di costituire informazioni privilegiate. Il presente paragrafo non si applica alla costituzione di una partecipazione (*stake-building*). 5. Ai fini degli articoli 8 e 14, il semplice fatto che una persona utilizzi la propria cognizione di aver deciso di acquisire o cedere strumenti finanziari per l'acquisizione o la cessione di tali strumenti finanziari non costituisce di per sé utilizzo di informazioni privilegiate. 6. In deroga ai paragrafi da 1 a 5 del presente articolo, si può ancora considerare che vi sia stata una violazione del divieto di abuso di informazioni privilegiate di cui all'articolo 14 se l'autorità competente accerta che vi è stato un motivo illegittimo alla base degli ordini di compravendita, delle operazioni o delle condotte in questione».

¹¹ Si segnalano poi, in questa ricognizione a volo d'uccello, l'introduzione di una specifica disciplina dei sondaggi di mercato per collocamento e la regolamentazione del *whistlerblowing* nel settore *de qua*, la riduzione degli oneri gravanti sulle piccole e medie imprese.

MAD 2, in base al quale «non tutti gli Stati membri hanno previsto sanzioni penali per alcune forme di violazioni gravi della normativa nazionale di attuazione della MAD del 2003. Approcci differenti degli Stati membri recano pregiudizio all'uniformità delle condizioni operative nel mercato interno e possono fornire un incentivo ad attuare abusi di mercato negli Stati membri che non prevedono sanzioni penali per tali reati. Inoltre, finora non è stato stabilito a livello dell'Unione quale condotta sia da considerare una violazione grave delle norme sugli abusi di mercato. È pertanto opportuno stabilire norme minime con riguardo alla definizione di reati commessi da persone fisiche, sulla responsabilità delle persone giuridiche e sulle relative sanzioni. L'adozione di norme minime comuni renderebbe inoltre possibile ricorrere a metodi più efficaci di indagine e consentirebbe una cooperazione più efficace a livello nazionale e tra Stati membri. (...). L'assenza di un regime comune di sanzioni penali nell'Unione offre l'opportunità agli autori di abusi di mercato di approfittare dei regimi meno rigorosi in alcuni Stati membri. L'irrogazione di sanzioni penali per gli abusi di mercato avrà un effetto dissuasivo maggiore sui potenziali contravventori».

Cambiano dunque i valori di forza tra le sanzioni in gioco ribaltandosi il rapporto tra regola-eccezione: la sanzione penale diventa l'arma primaria e imprescindibile cui solo eventualmente si potrà affiancare la sanzione amministrativa, ritenuta – argomentandosi *a contrario* dal tenore del Considerando citato – come non sufficientemente dissuasiva in un contesto profondamente segnato dalla necessità di dare una uniformità a tutto tondo al sistema, a partire dalla disciplina fisiologica del funzionamento del mercato fino a giungere a quella “della patologia”.

1.1. Il nuovo perimetro di tutela costituito dall'art. 2 del MAR: quando il prisma dell'armonizzazione opera attraverso i tipi di mercato finanziario.

Come messo in luce soprattutto attraverso la scelta a favore della criminalizzazione in chiave primaria, la nota saliente della *forma mentis* che ha animato le scelte di intervento del Legislatore comunitario è stata, quindi, quella strettamente repressiva. Esito di questo processo di “cognizione legislativa” sono stati un Regolamento tutto rivolto a definire i singoli oggetti di tutela e a costruire una articolata e tendenzialmente omogenea disciplina di comunicazione alimentata da paradigmi ormai consolidati e ancorati alla logica della prevenzione, del controllo e del contenimento dei fenomeni distorsivi del mercato in una dimensione, per così dire *omnibus* a cavallo tra i vari e diversi sistemi ordinamentali – anche quelli di reazione alle crisi strutturali – e una Direttiva con un *sentiment* specificamente focalizzato sulla sanzione criminale.

Rispetto all’oggetto della tutela, la direttiva MAD del 2003 si concentrava sugli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o per i quali era stata richiesta l’ammissione alla negoziazione su un mercato regolamentato. Invero, la realtà delle negoziazioni borsistiche aveva evidenziato un dato parzialmente in controtendenza: gli strumenti finanziari venivano negoziati con sempre maggior frequenza sui sistemi multilaterali di negoziazione (MTF), o solo su altri tipi di sistemi organizzati di negoziazione (OTF¹²) o addirittura soltanto fuori borsa (OTC).

In quest’ottica, il MAR è stato pensato per coprire l’area di negoziazioni che restava fuori fuoco rispetto alle sue disposizioni cui facevano eco anche quelle contenute nella direttiva. Cosicché, l’ambito di applicazione del MAR include tutti gli strumenti finanziari negoziati su un mercato regolamentato, un MTF o un OTF, e tutte le altre condotte o iniziative che possono avere un effetto sui suddetti strumenti finanziari, a prescindere dal fatto che abbiano o meno luogo in una sede di negoziazione. Nel caso di alcuni tipi di MTF i quali, come i mercati regolamentati, aiutano le società a raccogliere finanziamenti di capitale di rischio,

¹² Ai sensi della Direttiva 2014/65/CE per OTF si intende «un sistema multilaterale diverso da un mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione che consente l’interazione tra interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati, in modo da dare luogo a contratti conformemente al titolo II della presente direttiva».

il divieto di abuso di mercato si applica anche quando è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione su tale mercato. Ciò allo scopo di elevare il livello di tutela degli investitori, l'integrità dei mercati e assicurare un utilizzo, appunto, regolamentato di tali strumenti¹³.

Invero, in Italia il Legislatore storico aveva – fin dal 2005 – percepito la necessità di colmare il divario di tutela tra il sistema MAD, limitato agli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o per i quali era stata richiesta l'ammissione, e la fluidità delle negoziazioni attraverso anche altre tipologie di mercati. E' pur vero però che il Legislatore italiano aveva tra la mani lo strumento operativo appresentato da una direttiva che, nel rapporto regola-eccezione in ambito sanzionatorio, privilegiava lo strumento amministrativo. Orbene, valutando, a nostro avviso, in modo ragionevole gli interessi in gioco – pur nella constatazione che un intervento legislativo avrebbe reso ancor più complesso il quadro normativo di riferimento – e come tra l'altro è avvenuto attraverso l'introduzione di ben due specifiche ipotesi contravvenzionali agli artt. 184 e 185 del Testo Unico della Finanza¹⁴ – l'opera di adeguamento ha permesso di raggiungere un risultato di tutela maggiore.

Tale illecito è punito con l'ammenda fino a € 103.291 e l'arresto fino a tre anni per l'ipotesi in cui una delle condotte illecite venga commessa con riferimento ad uno strumento finanziario ammesso esclusivamente¹⁵ su un sistema multilaterale di negoziazione. Tuttavia, tale fattispecie si configura in capo ai soggetti attivi solo a titolo di dolo.

Ma a un intento apprezzabile e condiviso nella garanzia di maggior tutela non ha fatto da *pendant* l'esito del processo di “cognizione legislativa”. Una distonia

¹³ Il riferimento è in questi senso espresso al Considerando n. 8 del MAR.

¹⁴ La modifica è intervenuta a partire dall'art. 9 della L. n. 62 del 18 aprile 2005 e poi completata dal disposto del D.lgs. n. 101 del 17 luglio 2009 nell'intento di aggiornare i reati di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato secondo le indicazioni della direttiva MiFID.

¹⁵ Quanto agli strumenti finanziari che, pur essendo scambiati su un mercato regolamentato, vengono ammessi anche alle negoziazioni su un MTF, l'art. 182 comma 2-*bis* TUF (anch'esso introdotto con il D.lgs. n. 101 del 17 luglio 2009) prevede già la possibile applicazione di tutte le sanzioni penali ed amministrative previste per gli abusi di mercato.

dell'impianto che ha riguardato non le intenzioni ma la scelta di valutare la gravità della condotta sulla base della tipologia di mercato interessata alla negoziazione. In altri termini, non è chiaro come mai il Legislatore abbia ritenuto meno grave – e quindi punibile in astratto con una contravvenzione – una condotta di abuso dell'informazione privilegiata o di manipolazione del mercato, posta in essere su un MTF piuttosto che su mercati regolamentati nonostante una sostanziale identità in termini di manifestazione oggettiva.

Con l'art. 2 MAR "Ambito di applicazione" il prisma dell'armonizzazione si muove rapido tra le diverse tipologie di mercati permeandone altresì una sostanziale uniformità di trattamento in caso di condotte illecite per cui in modo analitico il MAR si applica (i) agli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione su un mercato regolamentato, (ii) agli strumenti finanziari negoziati su un MTF, ammessi alla negoziazione su un MTF o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione su un MTF, (iii) agli strumenti finanziari negoziati su un OTF, (iv) agli strumenti finanziari diversi dai precedenti, il cui prezzo o valore dipende da uno strumento finanziario di cui alle suddette lettere, ovvero ha un effetto su tale prezzo o valore, compresi, ma non in via esclusiva, i credit default swap e i contratti finanziari differenziali, nonché alle condotte o alle operazioni, comprese le offerte relative alle aste su una piattaforma d'asta autorizzata come un mercato regolamentato di quote di emissioni o di altri prodotti oggetto d'asta correlati, inclusa l'ipotesi in cui i prodotti oggetto d'asta non siano strumenti finanziari, ai sensi del Regolamento (UE) n. 1031/2010.

A completamento del quadro applicativo gli art. 12 e 15 – i quali descrivono compiutamente la fattispecie di manipolazione del mercato e su cui si tornerà tra poco – si applicano anche ai contratti a pronti su merci che non sono prodotti energetici all'ingrosso, se un'operazione, ordine di compravendita o condotta ha, o è probabile che abbia o è finalizzato ad avere, un effetto sul prezzo o sul valore di uno strumento finanziario, ai tipi di strumenti finanziari, compresi i contratti

derivati o gli strumenti derivati per il trasferimento del rischio di credito se un'operazione, ordine di compravendita, offerta o condotta ha o è probabile che abbia un effetto sul prezzo o sul valore di un contratto a pronti su merci, qualora il prezzo o il valore dipendano dal prezzo o dal valore di tali strumenti finanziari, alla condotta in relazione agli indici di riferimento e a qualsiasi operazione, ordine di compravendita o condotta relativi agli strumenti finanziari di cui ai punti precedenti, indipendentemente dal fatto che tale operazione, ordine di compravendita o condotta avvenga in una sede di negoziazione.

1.2. Dalla nozione di “informazione privilegiata” al nuovo impianto amministrativo del MAR: una ricognizione e qualche riflessione.

Tutta la teorica preventiva e repressiva nel settore degli abusi di mercato ruota intorno al concetto di informazione. Una nozione che quando si connota di “privilegio” ai sensi delle sue normative specifiche diventa, per usare una metafora non troppo rassicurante, un ordigno pronto a esplodere qualora al suo possesso fosse conseguito un utilizzo a certe condizioni e da parte di determinati soggetti. Lo abbiamo in parte accennato trattando della disciplina contenuta nella direttiva MAD e lo diremo più avanti parlando della sua nuova formulazione interna in seguito alla riforma di agosto.

A esso sia il Legislatore interno del Testo Unico della Finanza del 2003, sia quello comunitario del 2014 “consacrano” un articolo intero¹⁶. Se è pur vero che l'impianto della definizione c.d. “scalare” non risulta stravolto rispetto al passato alcuni affinamenti dettati da svariati anni di *lesson learned* erano necessari oltre che auspicabili.

In particolare, ai sensi dell'art. 7 del Regolamento, l'informazione privilegiata è definita come quella avente un carattere preciso, che non è stata resa pubblica, concernente, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti o uno o più strumenti finanziari, e che, se resa pubblica, potrebbe avere un effetto

¹⁶ Cft. nota n. 81 del Capitolo 2.

significativo sui prezzi di tali strumenti finanziari o sui prezzi di strumenti finanziari derivati collegati. Invero, rispetto alla visione temporalmente ancorata al presente della versione nazionale, il Legislatore comunitario ha avuto l'ardire di spingersi nel futuro, descrivendo e quindi facendo rilevare senza dubbio, l'informazione privilegiata che attiene a fatti o circostanze futuri, ovverosia alle circostanze o agli eventi che si possa ragionevolmente prevedere che verranno ad esistenza o si verificheranno.

Un futuro – e con esso gli eventi e i fatti che lo riguardano – ad alto tasso di indeterminatezza¹⁷ e che lascerebbe ampi margini di discrezionalità all'interprete ben poco valendo a fini di temperamento il canone ermeneutico di ragionevole prevedibilità.

A fronte di questo pericolo per nulla peregrino, il MAR ha messo su un sistema duplice che accanto alla regola di giudizio della prevedibilità necessita un ancoraggio più concreto rappresentato dall'inserimento del fatto del futuro all'interno di un "processo prolungato" tale da conferirgli il talento della precisione¹⁸.

Oltre quindi alla nozione di informazione privilegiata, il MAR ha previsto la rilevanza in termini di illecito dell'annullamento o della 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 delle informazioni privilegiate e, per le aste di quote di emissioni o di altri prodotti oggetto d'asta, l'uso di informazioni privilegiate si configura anche

¹⁷ Cfr. SGUBBI F., FONDAROLI D., TRIPODI A. F., *op. cit.*, 10.; Ancora TRIPODI A. F., *Informazioni privilegiate e statuto penale del mercato finanziario*, Padova, 2012, 342 ss.

¹⁸ Il MAR stabilisce, in particolare, che una tappa intermedia in un processo prolungato è considerata un'informazione privilegiata se risponde ai criteri fissati per definire l'informazione privilegiata. In altri termini, una tappa intermedia nelle negoziazioni contrattuali o le condizioni contrattuali provvisoriamente convenute, o anche la possibilità di collocare strumenti finanziari, le condizioni alle quali tali strumenti sono venduti, le condizioni provvisorie per la collocazione di strumenti finanziari, o la possibilità che uno strumento finanziario sia incluso in un indice principale o la cancellazione di uno strumento finanziario da un tale indice sono tutte tappe intermedie che ora hanno esplicitamente rilevanza ai fini dell'integrazione dell'illecito di *insider trading* a patto che soddisfino i requisiti tipici dell'informazione privilegiata (i.e. carattere non pubblico dell'informazione, carattere "preciso" e idoneità dell'informazione a influire in modo significativo sul prezzo).

quando una persona presenta, modifica o ritira un'offerta per conto proprio o per conto di terzi¹⁹.

Quanto alla manipolazione di mercato, si segnala la previsione esplicita dell'illecito manipolativo legato a un indice di riferimento. Il prezzo di numerosi strumenti finanziari è fissato con riferimento a indici di riferimento. La manipolazione o tentata manipolazione degli indici di riferimento, compresi i tassi dei prestiti interbancari, può avere conseguenze gravi e ledere la fiducia degli investitori nei mercati, generando perdite consistenti per gli investitori o distorsioni nell'economia reale. Il MAR vieta, esplicitamente, la trasmissione di informazioni false o fuorvianti o la comunicazione di dati falsi o fuorvianti in relazione a indici di riferimento 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 disposizioni coprono tutti gli indici di riferimento pubblicati, compresi quelli accessibili via Internet, gratuiti o meno, quali gli indici di riferimento CDS e gli indici di indici vietando la manipolazione degli indici stessi, così come la trasmissione di informazioni false o fuorvianti, la comunicazione di dati falsi o fuorvianti ovvero altra attività finalizzata a manipolare il calcolo di un indice di riferimento, laddove si considera che tale calcolo, in senso lato, comprenda la ricezione e la valutazione di tutti i dati connessi alla determinazione dell'indice di riferimento e, in particolare, i dati sfrondati e la metodologia di determinazione dell'indice di riferimento, basata integralmente o parzialmente su algoritmi o sull'apprezzamento²⁰.

Significativa la punibilità del tentativo di manipolazione²¹. Un esempio delle condotte che sono ora catturate dall'area è dato dai casi delle azioni che non

¹⁹ Cfr. art. 8, comma 1 del MAR.

²⁰ Queste norme vengono ad aggiungersi a quelle del Regolamento (UE) n. 1227/2011, che vietano la comunicazione deliberata di false informazioni a imprese che forniscono valutazioni di prezzo o rapporti di mercato relativamente ai prodotti energetici all'ingrosso, con l'effetto di fuorviare i soggetti che se ne servono per le loro operazioni sul mercato.

²¹ Per quanto riguarda la configurabilità del tentativo di manipolazione del mercato sul versante penale occorre evidenziare che il reato in questione è qualificabile come di pericolo concreto. Stante tale premessa, in dottrina si discute dell'ammissibilità del tentativo genericamente nei reati

vengono portate a compimento a causa di errori tecnologici o di istruzioni di negoziazione cui non è stato dato seguito²². Quindi, il semplice inoltro di ordini che non sono eseguiti, può integrare ai sensi del Regolamento UE, il reato o l'illecito di manipolazione del mercato²³, mentre nel corrente quadro regolamentare interno le operazioni e gli ordini non eseguiti comportano un obbligo di segnalazione²⁴.

Assumono rilievo come canali informativi anche i siti web, blog e social media ai fini della diffusione di informazioni false o fuorvianti. MAR equipara tali strumenti ai canali di comunicazione più tradizionali²⁵, così come già avviene nelle disposizioni interne afferenti la manipolazione di mercato informativa (cfr. art. 187-ter, comma 1 TUF).

Descritto il quadro di contesto e rimandando al paragrafo successivo l'analisi del pacchetto sanzionatorio penale in senso stretto come descritto nella MAD 2 e le relative considerazioni in merito al loro rapporto reciproco, riteniamo opportuno soffermarci ora sull'impianto di tutela amministrativa declinato nel MAR attraverso due direttrici di intervento specifiche espressione di un legame causale di legittimazione reciproca.

In termini più semplici, il MAR ha avuto cura di attribuire, accanto alle "classiche" sanzioni amministrative di tipo pecuniario e a una serie di cc.dd. "altre misure amministrative" evidentemente di tipo accessorio, una serie di poteri atti a garantire in capo alle autorità amministrative competenti a livello nazionale – la Consob per l'Italia – l'applicazione del regolamento dell'Unione.

di pericolo. Una parte degli Autori, tra cui Antolisei, ritiene strutturalmente prospettabile la realizzazione di almeno alcuni reati di pericolo. Altri, come Fiandaca e Musco, ritengono che – su presupposto che punire il tentativo di un pericolo equivalga e reprimere un "pericolo di un pericolo" anticipandosi eccessivamente la soglia di punibilità del delitto stesso, ne negano la configurabilità. *A latere* di tale dibattito generale, rispetto al reato di cui all'art. 185 TUF, si è da taluno ammesso il tentativo data la complessità dell'*iter criminis* (Cfr. SGUBBI F., *La manipolazione del mercato*, cit., p. 105 e SEMINARA S., *L'aggiotaggio (art. 2637 c.c.)*, in AA.VV., *I nuovi reati societari: diritto e processo*, a cura Giarda A. e Seminara S., Padova, 2002, 569.

²² Cfr. Considerando 41 del Regolamento.

²³ Cfr. Considerando 46 del Regolamento.

²⁴ Cfr. Regolamento Consob n. n. 16191/2007, art. 44, comma 1.

²⁵ Cfr. Considerando 48 del Regolamento.

L'art. 23 del MAR, riprendendo una impostazione cara all'Unione Europea perché funzionale a rendere efficace ed effettivo all'interno degli Stati membri la sua produzione normativa, riproduce il catalogo dei poteri conferiti alle autorità nazionali precisandolo, ampliandolo e arricchendolo. Spiccano il potere di riferire fatti ai fini di un'indagine penale che, come vedremo, crea quel collegamento sempre problematico con l'impianto tutto penalistico proprio della MAR 2 e quello di adottare tutte le misure necessarie a garantire che il pubblico sia correttamente informato con riguardo, tra l'altro, alla correzione di informazioni false o fuorvianti divulgate, anche imponendo all'emittente o ad altri che abbiano pubblicato o diffuso informazioni false o fuorvianti di pubblicare una dichiarazione di rettifica.

Conferiti tali poteri – declinati attraverso specifiche disposizioni nazionali che completano la diretta applicazione delle stesse – qualche riflessione sulle sanzioni amministrative²⁶.

Quelle pecuniarie – inserite all'interno di una valutazione di gravità delle condotte sanzionate come meno gravi²⁷ – appaiono declinare compiutamente la forchetta di sanzione tra un minimo e un massimo in un contesto seppure di maggior precisazione descrittiva in cui lo “spettro” del doppio binario permane²⁸. E tuttavia, a voler dare una lettura della disposizione coerente con un profilo di “economicità” nell'attivazione di rimedi sanzionatori diversi nell'ambito dell'opzione di favore riservata al diritto penale, pur non escludendo il doppio binario sanzionatorio in via assoluta e ove quando questo è ammissibile in base

²⁶ Cfr. art. 30 MAR, paragrafo 2, lett. i).

²⁷ Si vedano in tal senso i Considerando nn. 70, 71 e 72.

²⁸ Invero nel Considerando 72, si legge: «anche se nulla osta a che gli Stati membri stabiliscano regole per sanzioni amministrative oltre che sanzioni penali per le stesse infrazioni, gli Stati membri non dovrebbero essere tenuti a stabilire regole in materia di sanzioni amministrative riguardanti violazioni del presente regolamento che sono già soggette al diritto penale nazionale, entro il 3 luglio 2016. Conformemente al diritto nazionale, gli Stati membri non sono tenuti a imporre sanzioni sia amministrative che penali per lo stesso reato, ma possono farlo se il loro diritto nazionale lo consente. Tuttavia, il mantenimento delle sanzioni penali in luogo delle sanzioni amministrative per le violazioni del presente Regolamento o della Direttiva 2014/57/UE non dovrebbe ridurre o incidere altrimenti sulla capacità delle autorità competenti di cooperare, di avere accesso a informazioni o di scambiare informazioni tempestivamente con le autorità competenti di altri Stati membri ai fini del presente regolamento, anche dopo che le autorità giudiziarie competenti per l'azione penale siano state adite per le violazioni in causa».

al diritto nazionale, il MAR sembra “scoraggiare” la sovrapposizione della sanzione amministrativa a quella penale dal momento che non la reputa doverosa²⁹.

L'apparato sanzionatorio-amministrativo è completato da una serie nutrita di misure accessorie “minime” che, l'autorità di vigilanza nel settore dei mercati finanziari – in Italia la Consob – può adottare nel in caso venga commini una sanzione amministrativa pecuniaria per le ipotesi di condotta indicate al paragrafo 1 dell'art. 30 MAR ovvero qualora uno o più dei suoi poteri in ambito di una indagine, una ispezione o una richiesta *ex art.* 23 del regolamento vengano ostacolati. Il riferimento è, in primo luogo, al potere ingiunzionale con cui l'autorità si rivolge al soggetto responsabile della violazione di porre termine alla condotta in questione e di non reiterarla³⁰. E' prevista anche la restituzione dei guadagni realizzati o delle perdite evitate grazie alla violazione, per quanto possano essere determinati. La lett. c del paragrafo 2 dell'art. 30 istituisce un sistema di *warning* che indica al pubblico il responsabile della violazione e la natura della stessa³¹. Classiche misure accessorie nella loro logica ulteriormente afflittiva sono la revoca o

²⁹ Tale paradigma di “non doverosità” appare in modo nitido e sufficientemente incontrovertibile all'art. 30 paragrafo 2 del MAR. In tale norma si prevede che gli Stati membri possano decidere di non stabilire norme relative alle sanzioni amministrative di cui al primo comma della stessa disposizione ove le violazioni di cui alle lettere a) o b) sono già soggette a sanzioni penali, nel rispettivo diritto nazionale.

³⁰ Si tratta in via generale di una misura che la Consob ha il potere di emanare ai sensi dell'art. 51 TUF in presenza di violazioni di disposizioni del TUF nei confronti di Sim, imprese di investimento, banche extracomunitarie, SGR, Sicav, Sicaf, GEFIA non UE autorizzati in Italia e di banche autorizzate alla prestazione di servizi e attività di investimento aventi sede in Italia. Nel sistema sanzionatorio che caratterizza gli illeciti di abuso di mercato in vigore, la Consob ai sensi dell'articolo 187-*octies*, comma 5 TUF, può ordinare in via cautelare la cessazione temporanea o permanente di qualunque pratica o condotta anche in assenza di una violazione accertata, ma in presenza di “elementi che facciano presumere l'esistenza di violazioni”.

³¹ Tale avvertimento sembra essere una misura distinta ed antecedente alla pubblicazione dei provvedimenti che irrogano le sanzioni la cui disciplina è contemplata all'articolo 34 MAR. Peraltro, anche il regime della pubblicazione dei provvedimenti che applicano le sanzioni prevede ora anche la pubblicazione posticipata o in forma anonima sul sito dell'autorità di vigilanza quando la pubblicazione sia sproporzionata a seguito della valutazione della condotta o qualora la pubblicazione comprometta le indagini in corso o la stabilità dei mercati.

sospensione dell'autorizzazione di una società di investimento³² e l'interdizione temporanea (o a certe condizioni permanente), nei confronti di chiunque eserciti responsabilità di direzione in una società di investimento o di qualsiasi altra persona fisica ritenuta responsabile della violazione, dall'esercizio di funzioni dirigenziali in società di investimento³³.

1.3. La Direttiva 2014/57/UE sulle sanzioni penali in materia di abusi di mercato: compiti a casa per gli Stati membri. Riflessioni in ordine sparso sull'Italia.

In principio fu la Direttiva 2003/06/CE MAD. Il passato, neppure troppo prossimo ormai, è stato il Regolamento MAR insieme alla Direttiva MAD 2 sulle sanzioni penali in materia di abusi di mercato. Il presente è il Decreto Legislativo n. 107 del 2018 che ha, in potenza, provveduto all'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del nuovo impianto repressivo in materia.

Se dal punto di vista genetico i due “*ex-nuovi*” strumenti di tutela europei apparivano già intimamente legati condividendo il 3 luglio 2016 – a parte alcune eccezioni per il Regolamento³⁴ – quale data di entrata in vigore, il *fil rouge* tra i

³² Una precisazione riguarda la dizione usata nel testo italiano del MAR. Ci pare debba farsi riferimento alle “imprese di investimento” così come definite all'articolo 1 dello stesso Regolamento, ossia qualsiasi persona giuridica la cui occupazione o attività abituale consiste nel prestare uno o più servizi di investimento a terzi e/o nell'effettuare una o più attività di investimento a titolo professionale.

³³ Pur costituendo una misura già presente nel nostro ordinamento, non sembra sussistere, una perfetta sovrapposibilità fra la norma interna e quella comunitaria, in quanto nella norma comunitaria l'interdizione preclude l'esercizio di funzioni dirigenziali in società di investimento [*rectius*: imprese di investimento], mentre l'attuale misura accessoria interna comporta l'interdizione temporanea dallo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso soggetti autorizzati ai sensi del presente decreto, del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, o presso fondi pensione; settembre 2005, n. 209, o presso fondi pensione e l'interdizione temporanea dallo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo di società quotate e di società appartenenti al medesimo gruppo di società quotate; medesimo gruppo di società quotate.

³⁴ Art. 39 “Entrata in vigore e applicazione” (...) 2. Esso si applica dal 3 luglio 2016 con l'eccezione dell'articolo 4, paragrafi 4 e 5, dell'articolo 5, paragrafo 6, dell'articolo 6, paragrafi 5 e 6, dell'articolo 7, paragrafo 5, dell'articolo 11, paragrafi 9, 10 e 11, dell'articolo 12, paragrafo 5, dell'articolo 13, paragrafi 7 e 11, dell'articolo 16, paragrafo 5, dell'articolo 17, paragrafo 2, terzo comma, dell'articolo 17, paragrafi 3, 10 e 11, dell'articolo 18, paragrafo 9, dell'articolo 19,

due atti normativi dell'Unione è stato formalizzato in modo chiaro nell'art. 13 della MAD 2 che dispone che gli Stati membri applichino disposizioni in essa contenute, sì a decorrere dal 3 luglio 2016, ma con una specifica riserva, ovvero previa entrata in vigore del MAR.

Lo abbiamo già detto all'inizio di questo capitolo, la Direttiva, ambiva a realizzare uno scopo preciso, ovverosia quello di chiudere il cerchio in tema di lotta e contrasto ai fenomeni di *market abuse* rappresentando "il braccio armato" del sistema di prevenzione-repressione. Ed infatti, già a partire dal 2009, nell'ambito dei lavori del c.d. *Gruppo de Larosière* e all'esito di uno dei primi monitoraggi circa i risultati ottenuti³⁵ dal recepimento negli Stati membri della

paragrafi 13, 14, e 15, dell'articolo 20, paragrafo 3, dell'articolo 24, paragrafo 3, dell'articolo 25, paragrafo 9, dell'articolo 26, paragrafo 2, secondo, terzo e quarto comma, dell'articolo 32, paragrafo 5, e dell'articolo 33, paragrafo 5, che si applicano dal 2 luglio 2014. 3. Entro il 3 luglio 2016, gli Stati membri adottano le misure necessarie per conformarsi agli articoli 22, 23, 30, all'articolo 31, paragrafo 1, e agli articoli 32 e 34. 4. I riferimenti nel presente regolamento alla direttiva 2014/65/UE e al regolamento (UE) n. 600/2014 anteriormente al 3 gennaio 2017 si intendono fatti alla direttiva 2004/39/CE secondo la tavola di concordanza di cui all'allegato IV della direttiva 2014/65/UE nella misura in cui la tavola di concordanza contiene disposizioni relative alla direttiva 2004/39/CE. 5. Ove le disposizioni del presente regolamento facciano riferimento agli OTF, ai mercati di crescita per le PMI, alle quote di emissioni o ai prodotti oggetto d'asta correlati, tali disposizioni non si applicano agli OTF, ai mercati di crescita per le PMI, alle quote di emissioni o ai prodotti oggetto d'asta correlati fino al 3 gennaio 2017.

³⁵ Sul ruolo, anzi il non-ruolo, della statistica nell'ambito delle scienze giuridiche italiane si segnala ALESSANDRI A., *La struttura della ricerca*, in *Espansione della criminalità organizzata nell'attività d'impresa al nord*, in <https://www.penalecontemporaneo.it/d/5617-a-alessandri-a-cura-di-espansione-della-criminalita-organizzata-nell-attivita-d-impresa-al-nord-gia> per cui «La scarsa conoscenza dei fenomeni, colti nella loro crudezza empirica, costituisce peraltro un tratto purtroppo diffuso nello studio propedeutico alle scelte di contrasto ai fenomeni criminali e all'uso del diritto penale: più in generale, alla gestione delle cose pubbliche in Italia. Per limitarsi ai fatti che hanno rilievo giuridico penale, tutti gli studiosi di questo settore sanno quanto poche siano le statistiche; quelle ufficiali, dell'Istat o del Ministero di Giustizia, sono per lo più orientate a fini specifici, di tipo organizzativo o di misurazione dell'efficienza. Per di più, si tratta non poche volte di statistiche capricciosamente aggregate, con modelli risalenti nel tempo o che addirittura non considerano aspetti rilevanti del fenomeno da indagare. È un male diffuso che costituisce il risultato della mancata considerazione dell'importanza, assolutamente decisiva, della *conoscenza empirico-criminologica* dei fenomeni che s'intenderebbe fronteggiare o combattere. La politica e per essa il legislatore, quando intervengono, si accontentano di valutazioni approssimative, delle sensazioni diffuse in alcuni ambienti, delle esigenze esternate, a vario titolo, da gruppi o categorie. Si rinuncia, o si costringe a rinunciare togliendo le risorse indispensabili, al faticoso quanto prezioso lavoro della ricognizione, da diversi punti di vista, del gruppo o della categoria di comportamenti economici e sociali che costituiscono la sostanza del fenomeno da disciplinare o contenere». Tale estratto viene citato anche da BASILE E., *Verso la riforma della disciplina italiana del market abuse: la legge-delega per il recepimento della Direttiva 57/2014/UE*, in

direttiva 2003/06/CE³⁶, si evidenziava come il panorama europeo dei sistemi legislativi in materia si presentasse in genere troppo eterogeneo e frastagliato, laddove invece questi avrebbero dovuto essere uniformi, severi e dissuasivi per tutti i reati finanziari. Non è un caso, quindi, che il Considerando n. 4 della MAD 2 rimarchi la questione puntando l'accento sulla necessaria ed efficace attuazione del quadro normativo in essa indicato, altresì come l'adozione di sanzioni amministrative da parte degli Stati membri – quale libera scelta di fronte all' "amletico dilemma" tra sanzione penale e sanzione amministrativa come indicato all'art. 14 della precedente direttiva – si sia rivelato insoddisfacente.

Una presa di coscienza cui è conseguita una brusca inversione dei poli della bussola in materia con un presidio penale divenuto la strada obbligata per i legislatori nazionali che dovevano costruire fattispecie incriminatrici almeno per le forme più gravi di abuso di mercato, tentandosi, altresì, di stabilire confini chiari tra le diverse tipologie comportamentali nell'ottica di evidenziarne il disvalore socio-economico secondo le indicazioni europee.

Eppure, stante la preferenza accordata al diritto penale, il sistema del "doppio binario sanzionatorio" è fatto salvo, almeno in apparenza. Non sfugge come, nell'applicare la normativa nazionale di recepimento della presente direttiva, gli Stati membri dovrebbero garantire l'irrogazione di sanzioni penali per i reati ai sensi della Direttiva e di sanzioni amministrative ai sensi del Regolamento UE purché ciò non comporti una violazione del principio del *ne bis in idem*³⁷.

<http://www.la legislazione penale.eu/verso-la-riforma-della-disciplina-italiana-del-market-abuse-la-legge-delega-per-il-recepimento-della-direttiva-572014ue-enrico-basile/>.

³⁶ Il riferimento è a un processo di analisi e ricognizione avviato da numerosi organismi sovranazionali attraverso analisi normative ed empiriche delle varie modalità di contrasto agli abusi di mercato trasfuse in documenti fondamentali, non solo per mettere a punto i testi normativi europei, ma anche – e forse soprattutto – per fornire un certo ventaglio di opzioni ai Legislatori nazionali secondo modelli empirici e statistici, all'epoca, non troppo familiari al sentire giuridico di numerosi Paesi, tra cui l'Italia.

³⁷ Per le considerazioni espresse dalla giurisprudenza europea si veda il capitolo precedente ed in particolare la Corte di Giustizia dell'UE, Grande Sezione, con sentenza del 26 febbraio 2013, nel caso *Aklagaren c. Hans Akerberg Fransson*, C- 617/108, che si è espressa sul divieto di *ne bis in idem* e sul campo di applicabilità dell'art. 50 CDFUE (Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea), disposizione in base alla quale «nessuno può essere perseguito o condannato per un reato per il quale è già stato assolto o condannato nell'Unione a seguito di una sentenza penale definitiva conformemente alla legge». Si ricorda che la Corte di Lussemburgo ha

Se ciò è vero e se il MAR sembra effettivamente “scoraggiare” un *overlapping* tra la sanzione amministrativa a quella penale bisogna interrogarsi su quale sia lo spazio della prima stante la primazia della seconda³⁸. In altri termini, bisogna chiedersi se residua davvero un qualche spazio per la sanzione amministrativa tenuto conto, da un lato, del divieto di *ne bis in idem* che lotta strenuamente con l’impostazione “a doppio binario” così come “salvata” dalle nuove normative europee e, dall’altro, della nozione unitaria di “abuso di mercato”, contenuta al Considerando n. 7 del MAR, per cui esso è il concetto che comprende le condotte illecite nei mercati finanziari e ai fini di tale regolamento dovrebbe essere inteso come abuso di informazioni privilegiate, comunicazione illecita di informazioni

affermato come il principio sancito all’art. 50 della CDFUE non osta a che uno Stato membro imponga, per le medesime violazioni di obblighi dichiarativi in materia di imposta sul valore aggiunto (IVA), una combinazione di sanzioni sia fiscali che penali, al fine di tutelare gli interessi finanziari dell’Unione mediante il sistema di riscossione di entrate provenienti dall’IVA, sempre che tali sovrattasse non abbiano natura penale ai sensi dell’art. 50 della Carta: in tal caso, infatti, tale norma sarebbe di ostacolo ad ulteriori procedimenti penali.

³⁸ In dottrina si è messo in luce come la sanzione amministrativa, appaia come raccomandata e non imposta secondo una interpretazione del combinato disposto dei Considerando nn. 71 e 72 del MAR. Cfr. MUCCIARELLI F., *La nuova disciplina eurounitaria sul market abuse: tra obblighi di criminalizzazione e ne bis in idem*, in <https://www.penalecontemporaneo.it/d/4133-la-nuova-disciplina-eurounitaria-sul-market-abuse-tra-obblighi-di-criminalizzazione-e-ne-bis-in-ide>, 295. A nostro avviso l’affermazione deve essere inquadrata all’interno di un impianto sistematicamente composto anche dalla MAD 2 che istituiscono il moto di prevalenza della sanzione penale come indicato nei Considerando quali quelli ai nn. 4, 5 e 6 e in seconda istanza non bisogna trascurare la base normativa costituita dall’art. 83, paragrafo 2 del TFUE che prevede la possibilità di un intervento di armonizzazione allorché il ravvicinamento delle disposizioni legislative e regolamentari degli Stati membri in materia penale si riveli indispensabile per garantire l’attuazione efficace di una politica dell’Unione in un settore che è stato oggetto di misure di armonizzazione. Per un approfondimento dei profili circa la criminalizzazione in ambito europeo segnaliamo GULLO A., *Deflazione e obblighi di penalizzazione di fonte Ue*, in https://www.penalecontemporaneo.it/upload/1454922058GULLO_2016a.pdf, in cui si dà conto in chiave diacronica dell’evoluzione del diritto “comunitario” in materia penale fino alle novità introdotte con il Trattato di Lisbona del 2009 e ROSSI F., *Presente e futuro del processo di armonizzazione europea della parte generale del diritto penale*, in *Riv. trim. dir. pen. cont.* 4/2015, http://dpc-rivista-trimestrale.criminaljusticenetwork.eu/pdf/rossi_4_15.pdf, in cui si rileva come il processo di armonizzazione su impulso europeo delle legislazioni criminali degli Stati UE non sembra circoscritto alle sole fattispecie incriminatrici appartenenti alla “parte speciale” del diritto penale, ma, al contrario, le fonti europee sia di *hard* sia di *soft law* e la giurisprudenza della Corte di giustizia hanno dato vita ad un ravvicinamento occulto, frammentario ed embrionale di alcuni principi e regole di “parte generale” funzionali a garantire l’effettiva realizzazione degli obiettivi perseguiti dai trattati e l’effettiva attuazione delle norme penali UE su scala continentale.

privilegiate e manipolazione del mercato, ovverosia condotte che impediscono una piena ed effettiva trasparenza del mercato, quale requisito fondamentale affinché tutti gli attori economici siano in grado di operare su mercati finanziari integrati.

Quindi, a meno che di non voler interpretare l'opzione residuale a favore della sanzione amministrativa come tale – a nostro avviso secondo una chiave di lettura evidentemente legittima rispetto alla normativa europea di riferimento – , ovvero non considerandola affatto e sposando un modello di repressione tutto penale nel senso sostanziale e più pieno oppure relegandola a uno spazio “infimo” e davvero connotato da bassissimo disvalore oggettivo (ad esempio per figure particolari con specifiche caratteristiche oggettive-soggettive come le condotte poste in essere da un *insider* secondario), trovare la quadra è davvero faticoso perché, per un verso, elementi di distonia si ravvisano potenti tra le pieghe dei tanti Considerando citati che giustificano e legittimano l'impianto normativo derivato e perché, per altro verso, gli operatori del diritto considerano questi profili un “brodo di coltura” fertilissimo per sostenere attraverso sentenze, pareri e atti normativi, a seconda dell'occasione concreta, l'una o l'altra scelta.

In questo magmatico contesto c'è chi, animato dal fuoco sacro della sistematizzazione funzionale – punta dritto sulla *reductio ad unum* dei paradigmi punitivi in gioco partendo proprio dal dato descrittivo rappresentato dalle nozioni di “abusi di mercato” e “condotte illecite”. In particolare, il fatto che le condotte siano qualificate solo attraverso tale generico aggettivo, «sì da non potersene inferire la caratterizzazione nel senso dell'illecito penale, ovvero di quello amministrativo», sembrerebbero suggerire, e dunque prefigurare, un paradigma sanzionatorio sostanzialmente unitario³⁹.

³⁹ MUCCIARELLI F., *La nuova disciplina eurounitaria*, cit., 297. L'Autore argomenta la sua ricostruzione a partire da quella nozione – che ora ha assunto una dimensione di legittimazione transazionale grazie all'opera della giurisprudenza della Corte europea dei diritti dell'uomo – rappresentata dal finalismo della sanzione irrogata quale nucleo essenziale nel quale consiste la “materia penale” oltre ogni formalistica caratterizzazione. Aggiunge poi che «indice eloquente e rimarchevole di questa visione unitaria si ricava dall'impiego – nella traduzione in italiano degli atti normativi in esame [in Gazzetta Ufficiale] – del termine “reato”, che ben può dirsi utilizzato in modo atecnico, tanto se lo si misura sulla scorta dei principi dell'ordinamento penale

Venendosi ad un esame, sia pur breve e per nulla esaustivo, del testo del provvedimento licenziato dal Parlamento Europeo e dal Consiglio nel 2014, si noti come il suo “cuore pulsante” è rappresentato dagli artt. 3, 4 e 5 che descrivono rispettivamente (i) l'abuso di informazioni privilegiate, raccomandazione o induzione di altri alla commissione di abuso di informazioni privilegiate; (ii) la comunicazione illecita di informazioni privilegiate; (iii) la manipolazione del mercato e come preveda un ambito di applicazione e delle definizioni sostanzialmente sovrapponibili a quelle di cui al Regolamento (artt. 1 e 2). E questo, si vedrà nel prosieguo della trattazione, ha delle implicazioni niente affatto scontate.

I Considerando nn. 8 e 9 hanno cura di precisare i criteri che il Legislatore nazionale dovrà tenere a mente nelle sue scelte *lato sensu* sanzionatorie. In particolare, si dovranno prefigurare sanzioni penali qualora i comportamenti integranti le singole fattispecie astratte siano gravi e commessi almeno con dolo.

E tuttavia, già per quanto attiene al parametro della gravità emerge l'ennesimo profilo di entropia, quando si mette in luce che la sua qualificazione non è assegnata, o semplicemente accostata, in modo univoco alla condotta illecita o al reato ma, sembrerebbe riguardare il comportamento *tout court* comprensivo di una dimensione oggettiva e soggettiva che lo rendono comunque un “fatto colpevole”, in un contesto però che sembra sfuggire al rigore tassonomico del nostro diritto sanzionatorio (*rectius*: penale).

Se tale riflessione appare in linea di massima condivisibile, tra le strade interpretative in astratto possibili si ravvisano tanto quella che – a fronte di un uso non troppo rigoroso del linguaggio adoperato dalla Direttiva e dal

domestico, quanto rispetto alla formulazione del Regolamento e della Direttiva in altre lingue ufficiali dell'UE».

ALESSANDRI A., *Prime riflessioni sulla decisione della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo riguardo alla disciplina italiana degli abusi di mercato*, in *Giur. comm.*, 2014, 855, precisava come tra le “sanzioni punitive” e quindi inseribili tra quelle in “materia penale” andassero ascritte «tutte le sanzioni che manifestano ed esprimono una finalità intimidativa, deterrente, con funzioni di prevenzione generale o speciale. Resta[vano] di conseguenza escluse le sanzioni che hanno efficacia meramente riparatoria o ripristinatoria, che conten[evano], cioè, un obbligo di contenuto inverso a quello violato e a quello omogeneo: mentre nessuna corrispondenza vi è tra il contenuto della sanzione e la natura dell'obbligo violato nel caso di sanzioni punitive».

Regolamento (quanto meno nella versione italiana di tali atti normativi) cui si affianca anche un uso non controllato e attento di categorie giuridiche a noi familiari – considera risolvibile i vari conflitti solo attraverso una visione unitaria dell'impianto, quanto l'altra che – di fronte alle stesse situazioni di conflitto interpretativo – tende a immunizzarsi attraverso una interpretazione accurata delle diverse espressioni che ricorrono nei due strumenti normativi europei.

Cosicché in entrambe le visioni sinteticamente descritte, la palla passa in mano al Legislatore nazionale che si trova gravato da un fardello pesante: oltre che operare una scelta di campo tra le due posizioni, deve – a monte – decidere se il penale lascia qualcosa all'amministrativo e – a valle – conciliare il tutto con il suo recente stato di crisi e con la cifra di afflittiva-intimidativa istillata nei provvedimenti in commento⁴⁰.

Tornando al dato testuale, l'abuso di informazioni privilegiate e la comunicazione illecita di informazioni privilegiate dovrebbero essere considerati gravi in casi come quelli in cui è di livello elevato l'impatto sull'integrità del

⁴⁰ Come messo in luce da MUCCIARELLI F., *La nuova disciplina eurolunitaria*, cit., 300 «il vincolo formale nel quale consiste la designazione della “materia penale” secondo l'ordinamento italiano (e quelli consimili) rischia di diventare troppo angusta e, per qualche verso, persino contraddittoria con quell'esigenza di garanzia che ne constitui il fondamento e la scaturigine. Si pensi dapprima alla coppia sanzione pecuniaria amministrativa/multa o ammenda: la difficoltà di spiegarne la differenza sostanziale ben può essere contenutisticamente fronteggiata facendo appello, da un lato, alle conseguenze derivanti dal mancato pagamento di queste ultime rispetto all'omologa sanzione amministrativa e, dall'altro, alla circostanza che la condanna alla multa o all'ammenda dà luogo a un precedente comunque rilevante. Ma se si guarda al profilo dell'efficienza afflittiva/intimidativa di un tal genere di sanzione (penale o amministrativa che sia), la questione sembra porsi in modo affatto diverso. Si tralasci pure il rilievo, meramente teorico, che, a seguito della fondamentale legge di depenalizzazione n. 689 del 1981, il legislatore nazionale non avrebbe più dovuto – per ragioni di coerenza logico-sistematica – comminare in via esclusiva le pene della multa e dell'ammenda e si assegni peraltro peso marginale alla circostanza che, in forza dell'istituto dell'oblazione, l'ammenda si traduce in concreto in una sanzione amministrativa di egual specie (posto che l'effetto estintivo sul reato elimina le conseguenze cui s'è fatto appena sopra cenno): anche indipendentemente dall'influenza che le notazioni ora sintetizzate potrebbero avere sul discorso che si vien facendo, è difficile negare che l'efficienza della sanzione pecuniaria (comunque denominata) dipende dal dato intrinseco costituito dalla sua misura, la cui entità non può non essere determinata (o dovrebbe esserlo) anche (e soprattutto) in funzione del reddito/ condizioni economiche del reo. Come ognuno vede, un dato dimensionale, quantitativo, del tutto indifferente rispetto al *nomen* della sanzione e alle ascendenze d'essa. Tanto più che uno dei problemi (forse: il problema) della sanzione pecuniaria e dell'efficienza (retributiva e preventiva) della stessa sta proprio nella sua configurazione edittale e nella sua concreta commisurazione, in modo che possa risultare effettivamente afflittiva in necessario rapporto alle condizioni economiche del condannato».

mercato, 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. Altre circostanze di cui si potrebbe tenere conto sono, per esempio, quelle in cui un reato sia stato commesso nell'ambito di un'organizzazione criminale o in cui la persona abbia già commesso in passato reati di questo genere⁴¹. Per la manipolazione il tasso di gravità si misura in casi come quelli in cui è di livello elevato l'impatto sull'integrità del mercato, il profitto effettivo o potenziale ritratto ovvero la perdita evitata, la misura del danno cagionato al mercato, dell'alterazione del valore dello strumento finanziario o del contratto a pronti su merci ovvero l'ammontare dei fondi utilizzati in origine oppure quando la manipolazione è commessa da soggetti impiegati o che lavorano all'interno del settore finanziario ovvero presso un'autorità di vigilanza o di regolamentazione commessa da soggetti impiegati o che lavorano all'interno del settore finanziario ovvero presso un'autorità di vigilanza o di regolamentazione⁴².

E' di tutta evidenza che tali indici attengono agli effetti delle condotte vietate, a profili che si muovono all'esterno rispetto al comportamento vietato, e quindi punito, avvicinandosi a categorie che per il nostro diritto penale rientrano grosso modo tra le circostanze del reato, ovvero sia quegli elementi non costitutivi dello stesso ma che hanno il potere di graduarne il disvalore, di regola, in merito al *quantum*. E invece, in tale sistema sanzionatorio in cui vivono illeciti di pericolo concreto, riempiono di significato l'equazione tra comportamento illecito e delitto/contravvenzione in un contesto di riferimento cosicché diventano il crinale al di sotto del quale troverebbe spazio la sanzione amministrativa e sopra del quale quella penale.

Nell'ottica del Legislatore comunitario impegnato a creare un complesso omogeneo di regole che potessero – attraverso un processo di armonizzazione forte seppure in un ambito di materia molto tecnico – raggiungere e trovare spazio

⁴¹ Cfr. Considerando n. 11 MAD 2.

⁴² Cfr. Considerando n. 12 MAD 2.

nelle legislazioni nazionali di tutti gli Stati membri al fine di garantire quell'obiettivo di integrità dei mercati finanziari cristallizzato nei vari Considerando già esaminati, il rigore dei profili più strettamente dogmatici non era una priorità. E tuttavia, in questo contesto di “semplificazione di tipo linguistico” – che poi in verità come già visto genera significative disarmonie interpretative e applicative – pagano dazio gli Stati, come l'Italia, che sul punto e nella materia *de qua* sono stati storicamente all'avanguardia.

Fatta tale riflessione di colore, bisogna ora indagare l'altro indice che il Legislatore europeo utilizza per attivare l'equazione di cui abbiamo parlato pocanzi, il profilo psicologico della dolosità del comportamento illecito (con l'eccezione a favore della colpa grave o negligenza per la manipolazione del mercato). E anche rispetto a tale profilo, il tema linguistico – come stato osservato⁴³ – genera incongruenze. Purtroppo, l'a-tecnicismo diviene potrebbe diventare recessivo rispetto alla compatibilità di tale criterio con il divieto di *ne bis in idem*. Immaginiamo che un certo fatto grave sia punito con la sanzione penale ove commesso a titolo di dolo e che una condotta identica sia punita meno severamente, e quindi con una sanzione amministrativa, se commessa con colpa.

Cosicché, qualora un soggetto tenga un comportamento illecito configurante la fattispecie astratta, si tratterà di accertare con quale atteggiamento psicologico tale comportamento sia stato posto in essere. Di conseguenza, per quel fatto si applicherà solo la sanzione penale ove commesso con dolo ovvero solo la sanzione amministrativa se commesso con colpa.

Eppure, ciò che sembra essere coerente con il principio di divieto di secondo giudizio sconta l'evoluzione della giurisprudenza delle Corti europee che intendono il principio in termini più complessi rispetto a una mera sovrapposibilità tra fattispecie astratta e concreta. A tale riflessione si aggiunge altresì un tema, quello del rapporto tra costruzione dell'elemento psicologico nell'economia strutturale della fattispecie e accertamento dello stesso in fase

⁴³ Ancora MUCCIARELLI F., *La nuova disciplina eurounitaria*, cit., 311.

processuale. E' rischioso immaginare un indice discretivo fondato su un aspetto tanto delicato, sfuggente e per sua natura inferenziale.

Quali, quindi, le condotte illecite? Per quanto concerne l'abuso di informazioni privilegiate, la versione pre-riforma dell'art. 184 TUF puniva chiunque – trovandosi nelle condizioni soggettive previste dalla norma – acquistava, vendeva o compiva altre operazioni, direttamente o indirettamente, per conto proprio o per conto di terzi, su strumenti finanziari utilizzando le informazioni medesime come anche chi raccomandava o induceva altri al compimento di taluna delle operazioni appena descritte. La Direttiva del 2014 è andata a inserire espressamente il riferimento ai sondaggi di mercato e alle piattaforme d'asta precisando alcuni profili specifici quali la condotta di annullamento o modifica di un ordine e l'irrelevanza del mero possesso dell'informazione. La "novità" rappresentata, poi, dalla comunicazione illecita di informazioni privilegiate descritto all'art. 4 della direttiva risulta solo apparente non così d'impatto. Ed invero, la lett. b) dell'art. 184 TUF, sia nella sua versione originale che in quella ad oggi in vigore, sanziona il soggetto che comunica tali informazioni privilegiate ad altri, al di fuori del normale esercizio del lavoro, della professione, della funzione o dell'ufficio (si tratta della c.d. condotta di *tuyautage*).

Tuttavia sono due le indicazioni della Direttiva che meritano un approfondimento.

La prima riguarda l'ultimo capoverso dell'art. 3 comma 3 in cui si stabilisce l'applicabilità del reato in esame anche a chiunque abbia ottenuto informazioni privilegiate anche in ragione di circostanze diverse da quelle indicate e lo stesso sia a conoscenza del carattere privilegiato di tali informazioni. La fisionomia del soggetto attivo punibile per il reato di *insider trading* è sempre stata molto precisa, ovvero – nella versione originale di derivazione MAD – il destinatario del precetto penale è solo colui che ha la capacità diretta di entrare in contatto con l'informazione privilegiata in quanto la sua posizione consente un

apprendimento immediato della notizia⁴⁴. Questa prerogativa genera un solco profondo tra coloro che si trovano in possesso dell'informazione in modo "seriale" a causa del lavoro svolto o della posizione ricoperta e tutti gli "altri", ossia coloro che solo incidentalmente si trovano a maneggiare la notizia in quanto ricevuta dai primi o per motivi del tutto casuali. In altri termini, questa distinzione tra i c.d. *insider* primari (che della notizia hanno conoscenza "in ragione" dell'attività svolta) e i c.d. *insider* secondari (che nell'informazione privilegiata "si imbattono" per puro caso) rispondeva all'esigenza di enucleare una differenziata risposta sanzionatoria dell'ordinamento a fronte dei diversi profili di disvalore dell'abuso stesso. In particolare, la condotta realizzata dall'*insider* secondario non deponiva nel senso dell'approfittamento di una situazione di vantaggio informativo fisiologico, ossia correlato alla propria qualifica, rispondendo così "solo" a titolo di illecito amministrativo come invece avveniva per l'*insider* primario⁴⁵ che invece verrà incriminato ai sensi della fattispecie delittuosa.

In chiave critica, ammettere che l'art. 3 della Direttiva si applichi anche a chi abbia ottenuto l'informazione privilegiata al di fuori dei casi in cui l'apprensione della notizia sia in ragione della qualità rivestita o dell'attività svolta dall'agente – con l'unico contrappeso rappresentato dalla conoscenza del carattere privilegiato dell'informazione medesima – significa azzerare tali profili di differenza tra i soggetti attivi, significa «esasperare il fondamento etico che è alla base della repressione del fenomeno»⁴⁶ svalutando del tutto la maggiore nota di

⁴⁴ SGUBBI F., *L'abuso di informazioni privilegiate*, cit., 39 e TRIPODI A. F., *Informazioni privilegiate*, cit., 189.

⁴⁵ Ancora SGUBBI F., *L'abuso di informazioni privilegiate*, cit., 39 il quale però precisa che «si potrebbe dubitare della piena coerenza del['] (...) assetto normativo con la prospettiva del bene tutelato: se è vero che quest'ultimo va identificato col "corretto funzionamento del mercato", potrebbero non assumere rilievo in rapporto ad esso le diverse qualifiche dei soggetti agenti, rilevando esclusivamente il possesso dell'informazione privilegiata sfruttato mediante l'opportuna operazione».

⁴⁶ SEMINARA S., *Insider trading e diritto penale*, Milano, 1989, 140 il quale mostra ulteriori inconvenienti di un sistema che non distingue tra insiders primari e secondari possano essere gli ostacoli all'attività di raccolta di nuovi dati necessari alla valutazione dei titoli, l'istaurazione di un alto numero di processi dinanzi ad ogni movimento di titoli giudicato anomalo. Per una analisi nel sistema nord-americano dell'illiceità morale dell'insider trading si veda Green S.P., I crimini dei colletti, cit., 281. L'Autore, dopo aver evidenziato le carenze delle tre teorie che

disvalore insita nella condotta del depositario dell'informazione in forza del proprio ruolo qualificato.

Questa deriva di incriminazione totalizzante scelta dalla Direttiva e abbracciata anche da certa dottrina in nome di un bene giuridico – quale il “corretto funzionamento del mercato” – che pecca, come in parte già visto nel capitolo precedente, di particolare evanescenza e di una intrinseca instabilità, si scontra e confronta con un principio fondamentale del nostro diritto penale, ovvero quello di offensività-frammentarietà. In termini più limpidi «l'abuso realizzato da chi utilizza (o cede a terzi) informazioni acquisite in forza della sua posizione all'interno della società o della sua funzione o professione appariva come l'unico elemento in grado di arricchire il precetto penale, evitando una sua eccessiva “eticizzazione” e consentendo di cogliervi anche la violazione di un dovere di correttezza o riservatezza che rende illecita l'utilizzazione del vantaggio conoscitivo e si riflette sull'oggettiva gravità del fatto, legittimandone l'incriminazione»⁴⁷.

A questa riflessione di principio se ne aggiunge una seconda di natura sistematica.

A voler incriminare, e quindi punire con la sanzione penale, tutti gli *insider* si incorre nel rischio di una implosione del sistema di tutela. Se per un verso si commette “un delitto capitale” nei confronti delle già oberatissime Aule di giustizia che non sono preparate ad una ondata di nuovi procedimenti/processi a fronte delle poche decine attuali, dall'altro occorre chiedersi criticamente cosa resta davvero attratto nella sfera di punibilità dell'illecito amministrativo.

Vi è poi una ulteriore perplessità destata dal paragrafo 4 dell'art. 3 in base al quale è considerato abuso di informazioni privilegiate anche l'utilizzo di

tradizionalmente si contendono il campo sul punto, ovvero la teoria dei doveri fiduciari verso gli azionisti, quella della violazione dei doveri fiduciari verso la fonte dell'informazione e quella della frode o dell'inganno, spiega che la caratterizzazione più corretta dell'illiceità morale di tale reato dovrebbe tenere in debita considerazione il concetto di *cheating*. Ciò perché il *trader* viola, al fine di ottenere un vantaggio a discapito di altri con cui si trova in un rapporto cooperativo, le regole dalla propria Autorità di vigilanza secondo la quale si deve rivelare l'informazione rilevante non di dominio pubblico oppure astenersi dagli scambi.

⁴⁷ SEMINARA S., *Insider trading*, cit., 142.

informazioni privilegiate 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. Ora, se per la modifica di un ordine il profilo attivo della condotta potrebbe comunque risultare prevalente e quindi non determinare particolari moti di criticità a patto che l'operazione si compia, la qualificazione dell'annullamento come azione è concettualmente più difficile. E ciò perché l'attuale art. 184 TUF richiede evidentemente modalità attive di commissione del reato determinandosi così l'irrilevanza dello sfruttamento dell'informazione privilegiata mediante condotta omissiva (c.d. *insider non trading*) per cui il soggetto, proprio in ragione del suo privilegio informativo immeritato, decide di non compiere l'operazione finanziaria.

Due le strade interpretative possibili. La prima – che tende a fornire una lettura legittimante della disposizione – considera l'annullamento in sé, quale gesto materiale, frazionato ed unitario rispetto alla complessiva operazione borsistica da compiersi cosicché, in tal senso, si può sostenere che è un'azione almeno in termini strettamente naturalistici (movimento corporeo del pigiare sul pulsante che annulla l'ordine già trasmesso). La seconda, invece, – fondandosi su una nozione di azione di tipo “normativo”⁴⁸ e che pare più coerente con i principi generali – mira a ricostruire per intero l'operazione compiuta dal soggetto agente talché, se questi, proprio in ragione dell'informazione privilegiata si persuade a non proseguire, pare difficile ritenerlo passibile di incriminazione per un “reato” che manca di materialità⁴⁹.

⁴⁸ Cfr. FIANDACA G., MUSCO E., *Diritto penale. Parte generale*, Bologna, 2010, 212 che, con riferimento alla dogmatica del reato commissivo, formulano la definizione di “azione” attraverso un duplice passaggio logico. Secondo una definizione minima essa equivale al movimento corporeo ma – nel procedere ad una maggiore specificazione del concetto – ritengono intervenga l'art. 42 c.p. il quale stabilisce che «nessuno può essere punito per un'azione (...) preveduta dalla legge come reato, se non l'ha commessa con coscienza e volontà».

⁴⁹ Per un approfondimento si veda TRIPODI A.F., *Informazioni privilegiate*, cit., 328 il quale specifica che «il requisito dell'utilizzazione dell'informazione privilegiata, che rimanda ad una dinamica di natura puramente psicologica, venga assunto come penalmente rilevante in quanto appunto si manifesti (esternamente) attraverso un atto negoziale (ossia il compimento dell'operazione), di cui anzi rappresenta la nota qualificante». Lo stesso autore prosegue affermando che «non è possibile incriminare l'uso a livello mentale di un'informazione in sé e

E la “frantumazione stellare” dei diversi piani di normazione che rende ancor più arduo il lavoro dell’interprete⁵⁰ si complica ulteriormente quando – come nel caso in esame – l’ordinamento comunitario opera in chiave espansiva dell’area del penalmente rilevante a fronte di una originaria e sostanziale “incompetenza penale” dell’Unione Europea⁵¹ cui si è sostituito nel tempo un atteggiamento ben più attivo tanto da ritenere – in alcuni casi come quello in oggetto – l’applicazione di sanzioni penali effettive proporzionate e dissuasive da parte delle autorità degli Stati membri una misura indispensabile.

Esaurita la disamina dell’art. 3 passiamo all’art. 5, il quale contiene l’intimazione agli Stati membri affinché adottino, nell’ambito delle legislazioni penali nazionali, le misure necessarie per reprimere le condotte di manipolazione del mercato, anche in tal caso, se gravi e se commesse con dolo⁵².

per sé – inteso quale “progetto” o “scelta” avente alla base una determinata notizia – ma è possibile incriminare un atto negoziale connotato (sul piano, si direbbe, della causalità psichica) dall’utilizzazione di un dato informativo. E’ questa, del resto, la principale ragione dell’irrelevanza penale dell’insider non trading, ossia dell’ipotesi in cui il soggetto, proprio perché a conoscenza di un’informazione privilegiata, decide di non compiere l’operazione finanziaria. In merito, si è correttamente osservato come non ci si trovi di fronte ad una lacuna normativa, ma ad un “limite ontologico alla disciplina penalistica del fenomeno”, dal momento che l’opposta soluzione, a parte la difficoltà della dimostrazione probatoria, determinerebbe l’imposizione di un obbligo di contrattare, diversamente dal suggerimento derivante dall’informazione privilegiata, ma soprattutto entrerebbe in tensione con il principio di materialità del reato, prefigurando una reazione punitiva ad una risoluzione che può restare meramente interna alla sfera psichica del destinatario del precetto».

⁵⁰ Si veda MANES V., *Il giudice nel labirinto*, Roma, 2012.

⁵¹ Per un discorso organico sul punto si veda, inter alia, SOTIS C., *Diritto comunitario e giudice penale*, in *Corr. merito. Le rassegne* 2., 2008, 1 ss.

⁵² Si aggiunge, in vero, alla lett. d) dell’art. 5 la trasmissione di informazioni false o fuorvianti, o comunicazione di dati falsi o fuorvianti ovvero ogni altra condotta che manipola il calcolo di un indice di riferimento (*benchmark*) in coerenza con quanto previsto dal MAR. Per precisione il comma II dell’art. 5 indica che ai fini della direttiva, costituiscono manipolazione del mercato, oltre al caso indicato alla lettera d) le seguenti condotte:

a) conclusione di un’operazione, immissione di un ordine di compravendita o qualsiasi altra condotta che;

i) fornisce segnali falsi o fuorvianti relativi all’offerta, alla domanda o al prezzo di uno strumento finanziario o di un contratto a pronti su merci collegato [ipotesi di comportamento ricondotte da Consob all’art. 187-ter comma 3 lett. a) nella versione antecedente ad agosto 2018]; o

ii) fissa il prezzo di uno o più strumenti finanziari, o di un contratto a pronti su merci collegato, a un livello anomalo o artificiale [ipotesi di price positioning che Consob riconduce all’art. 187-ter comma 3 lett. b) nella versione antecedente ad agosto 2018];

(Omissis)

b) conclusione di un’operazione, immissione di un ordine di compravendita o il compimento di qualsiasi altra attività o condotta che, attraverso l’uso di artifici o di ogni altro tipo di inganno o espediente, incide sul prezzo di uno o più strumenti finanziari o di un contratto a pronti su merci

Tuttavia l'incedere del Legislatore comunitario si fa di gran lunga più incerto ed incidentato rispetto all'individuazione delle condotte di *insider trading*. La scelta non è ricaduta su una descrizione sia pur dettagliata ma comunque astratta dei comportamenti penalmente rilevanti. La norma – sia pur da attuare – sconta un difetto organico abbastanza evidente, ovverosia preferisce fare una elencazione casistica con tutto ciò che ne consegue in termini di esaustività⁵³.

A questo punto possiamo tentare di fare qualche considerazione di chiusura. Abbiamo già parlato del disposto dell'art. 30, paragrafo 1, comma 2 MAR, secondo il quale, *inter alia*, se il Legislatore nazionale decidesse di estendere la tutela sanzionatoria detentiva (e dunque penale) a tutte le fattispecie d'illecito richiamate, ciò implicherebbe il venir meno di qualunque problema concernente i rischi di violazione del principio del *ne bis in idem*, perché ad ogni fattispecie astratta corrisponderebbe la correlativa ed unica sanzione penale.

Eppure vi è da chiedersi quanto tale beneficio metta a repentaglio altri profili non meno significativi quali l'*extrema ratio* che giustifica nel nostro ordinamento la scelta a favore dell'incriminazione penale e con il conseguente principio di frammentarietà⁵⁴.

collegato [ipotesi di comportamento ricondotte dalla Consob all'art. 187-ter comma 3 lett. c) nella versione antecedente ad agosto 2018];

c) divulgazione di informazioni, attraverso i media, incluso Internet, o con qualsiasi altro mezzo, che forniscono segnali falsi o fuorvianti riguardo all'offerta, alla domanda o al prezzo di uno strumento finanziario o di un contratto a pronti su merci collegato, o che assicurano il prezzo di uno o più strumenti finanziari o di un contratto a pronti su merci collegato a un livello anomalo o artificiale, quando ne consegue vantaggio o profitto per colui che ha divulgato le informazioni ovvero per altri.

⁵³ In Italia, prima dell'adeguamento di agosto 2018, le fattispecie penali e amministrative di manipolazione e di abuso di informazioni privilegiate si riflettevano come le une nelle altre come in uno specchio. E da ciò discende che lo spazio esterno all'intersezione tra le due tipologie di illecito amministrativo e penale, per dirla in gergo insiemistico, si azzerò del tutto diventando gli stessi completamente sovrapponibili.

⁵⁴ MUCCIARELLI F., *La nuova disciplina eurounitaria*, cit., 319 afferma che «al di là di ostacoli carattere dogmatico, una siffatta opzione potrebbe risultare problematica nella misura in cui priva le autorità amministrative competenti del potere sanzionatorio, fino a limitarne nel concreto le possibilità operative (sul piano delle indagini e della prevenzione), che peraltro il Considerando n. 72 del Regolamento raccomanda di preservare. D'altra parte, volendo concentrarsi sull'esperienza italiana, l'attribuzione a[lla] Consob di una significativa potestà punitiva – in sede di recepimento, dieci anni orsono, della prima Direttiva Market Abuse (Dir. 2003/6/CE o MAD I) – presenta profili di considerevole criticità, soprattutto per quanto concerne l'osservanza dei principi del “giusto processo” (art. 6 CEDU e combinato disposto artt. 24 e 111 Cost.) al cospetto di sanzioni riconducibili senza sforzo alla “materia penale”, nell'accezione ampia e sostanziale

Da qui una domanda necessitata. Come far convivere senza mistificare il doppio binario sanzionatorio ed il divieto di *bis in idem* decantati con forse troppa leggerezza tra i Considerando della Direttiva, avuto riguardo da una parte al sistema di tutela degli abusi di mercato e dall'altro ai principi di rango costituzionale in materia penale?⁵⁵ La parola, dunque, al Legislatore nazionale e agli *iter* di recepimento.

Quale nota finale si segnala come l'art. 6 della Direttiva chieda agli Stati membri di garantire la punibilità delle condotte di induzione, favoreggiamento e concorso nelle fattispecie di abuso di informazioni privilegiate e di aggio su strumenti quotati. Invero è che il codice penale italiano appronta strumenti generali rispetto a tali modalità di manifestazione del reato. Il riferimento è allo strumentario vario ed articolato previsto agli artt. 110 e seguenti del codice cui si aggiunge la fattispecie dell'art. 378 c.p. in tema di favoreggiamento personale. Anche il richiamo che la Direttiva fa al tentativo è – in Italia – risolto in chiave pressoché generale attraverso l'art. 56 c.p. che afferma che chiunque compie atti idonei, diretti in modo non equivoco a commettere un delitto, risponde di delitto tentato, se l'azione non si compie o l'evento non si verifica, salvo opinarsi, con

fatta propria dalle Corti sovranazionali. Nella delineata prospettiva non può inoltre trascurarsi che la Corte EDU, nello scrutinare la legittimità convenzionale del “doppio binario” vigente in Italia per la repressione degli abusi di mercato, abbia statuito che il procedimento sanzionatorio «dinanzi alla Consob non ha soddisfatto le esigenze di equità e di imparzialità oggettiva sancite dall'articolo 6 della Convenzione» e che le garanzie di un “processo equo” sono ravvisabili solo nel controllo giurisdizionale (di secondo e terzo grado) sui provvedimenti sanzionatori emessi dall'autorità amministrativa in discorso. (...). L'ipotesi di “pan-penalizzazione” degli abusi di mercato, benché portatrice – tra l'altro – delle maggiori garanzie della giurisdizione, potrebbe tuttavia essere scartata in quanto scarsamente plausibile (...) sicché il percorso conduce inevitabilmente alla considerazione di altri criteri, pur individuati in sede eurounitaria al fine di distinguere, nella vasta “materia penale”, sanzioni e misure “amministrative”».

⁵⁵ Si leggano in tale contesto anche le riflessioni di PALIERO C.E., *Nuove prospettive degli abusi di mercato?*, in *La crisi finanziaria: banche, regolatori, sanzioni*, Atti del Convegno a cura del Centro Nazionale di Prevenzione e Difesa Sociale (Courmayeur, 25 settembre 2009), Milano 2010, 61, il quale mostra riserve sulla “legittimazione sociale” delle fattispecie di *market abuse* in Italia, tanto da ravvisare una «relazione inversa tra legittimazione dell'incriminazione e severità della pena stessa». Di avviso critico anche cfr., ALESSANDRI A., *Prime riflessioni*, cit., 857 s., che descrive lo stato attuale dell'arte come un contesto caratterizzato da «un evidente eccesso repressivo, che raggiunge i toni enfatici di una condanna religiosa contro gli empi mercanti».

riguardo alla manipolazione, la sua configurabilità trattandosi di reato di pericolo sia pur concreto.

Anche per le ipotesi in cui una persona giuridica sia ritenuta responsabile in relazione a un reato nella materia che qui interessa, sono previste sanzioni pecuniarie (di natura penale o non penale, ed il parallelo con l'art. 25-*sexies* del Decreto Legislativo n.231 del 2001 appare immediato) ma potranno comprendere anche altre sanzioni di natura sostanzialmente interdittiva.

2. Profili di diritto comparato sul tema del *ne bis in idem*. (Cenni).

Il principio espresso dal divieto di *bis in idem*, vuoi nella sua dimensione processuale vuoi nelle sue manifestazioni sostanziali, ha una portata ormai generale.

Approcciarsi a tale istituto, anche in termini comparati di confronto critico e costruttivo circa i profili problematici e, soprattutto, le soluzioni adottate oltre che essere interessante a livello squisitamente scientifico permette di ragionare in prospettiva e immaginare strade nuove per la soluzione dei propri problemi domestici. Tra l'altro, proprio il divieto di *bis in idem* è terreno adatto per osservare quanto sia complesso il raggiungimento di un impianto unitario nell'ottica di una più generale convergenza ordinamentale istillante goccia dopo goccia dai comparti normativi e interpretativi sovranazionali. Le diversità normative e di cultura giuridica, trattandosi di un "principio" pesano abbastanza.

Al fine di ulteriormente valorizzare il coefficiente di complessità, il discorso assume forme ancora diverse a seconda che si tratti di esperienze giuridiche che su cui ha positivamente fatto presa la Convenzione europea dei diritti dell'uomo in termini di ratifica della stessa.

Cosicché, qualora si sia ratificato la Convenzione, il quadro normativo interno appare contaminato con la nuova esigenza di confrontarsi costantemente con l'evoluzione della giurisprudenza sovranazionale (*in primis*, ovviamente con quella della Corte europea dei diritti dell'uomo), mentre, nell'altro caso,

l'assenza di una specifica normativa sovranazionale che sia direttamente applicabile nell'ordinamento interno consente di fare scelte più autonome e indirizzate a una valorizzazione delle specificità della singola realtà in questione.

Un tema, quello della contaminazione tra ordinamenti che – frequentato abbastanza assiduamente da chi si occupa di comparazione – muove gli ingranaggi dell'evoluzione delle varie tradizioni giuridiche⁵⁶.

Con l'avvertenza che – per quello che interessa in particolare tale elaborato – stiamo parlando di un principio che assume sempre più i connotati di un “diritto umano” seppure all'interno di un *habitat* non originariamente suo proprio. Eppure, anche attraverso esperienze ordinamentali diverse, ne sta diventando un elemento biologicamente integrato⁵⁷.

Cosicché tra coloro che non hanno ratificato la Convenzione, come la Germania, si è sviluppata una urgenza diversa, ovverosia – pur costruendosi una garanzia del principio equivalente a quella di rango europeo senza il vincolo formale rappresentato dalla ratifica del Protocollo n. 7 – a cambiare in fondo e a parità di protezione – i parametri che la fondano, tratti dalla Legge fondamentale in materia penale e, per il residuo ambito di disciplina, dalla legislazione ordinaria, ovviamente su solide basi costituzionali lo stato di diritto ed il principio di proporzionalità⁵⁸.

⁵⁶ Il caso dell'Inghilterra in questo contesto è molto significativo, «soprattutto alla luce del peculiare sistema di organi dotati del potere di irrogare sanzioni: il concorso di giurisdizioni e di organi para-giurisdizionali, oltretutto caratterizzati da marcate potestà di autoregolamentazione, trova nel *ne bis in idem* (*recte*, nella variante consistente nel divieto di *double jeopardy*) un profilo che richiede una particolare attenzione, ma per il quale le risposte ordinamentali seguono logiche non sovrapponibili a quelle del diritto sovranazionale. È, anzi, significativo che la proposta di ratificare il Protocollo n. 7 – proposta che è stata poi abbandonata – fosse stata avanzata con l'obiettivo, non già di rafforzare il principio del *ne bis in idem*, ma semmai di affievolirlo rispetto allo statuto, ritenuto troppo garantista, emergente dalla storia costituzionale inglese» come detto da PASSAGLIA P., *Introduzione*, in *Il principio di ne bis in idem* (a cura di) P. PASSAGLIA, disponibile on-line al https://www.cortecostituzionale.it/documenti/convegni_seminari/CC_SS_nebis2016.pdf.

⁵⁷ Ci si passi la metafora che utilizza le scienze biologiche, segnaliamo per un approfondimento VIGANÒ F., *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. contemp., 1, 2016, 187 ss.

⁵⁸ Per un approfondimento analitico sul punto di veda MAZZACUVA F., *Le pene nascoste*, cit., 75 ss.

L'esperienza tedesca, poi, risulta anche un eccellente esempio di come l'interazione tra ordinamenti sia oggetto di grande attenzione in termini di implicazioni che possono derivare dall'ingresso nell'ordinamento di altre fonti, di matrice sovranazionale, recanti – per quel che ci interessa – l'affermazione del principio che vieta il *ne bis in idem*. L'approfondimento riservato allo studio teorico-pratico della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, il cui art. 50 si pone, tra l'altro, in linea con l'art. 4 del Protocollo n. 7 è indicativo dell'esigenza di trovare un solido aggancio normativo anche a livello sovranazionale data la fruizione del principio da parte della giurisprudenza tedesca.

Il senso di tali profonde riflessioni è chiaro, tuttavia non risulta così limpida la sua soluzione nonostante l'interesse per l'argomento mostrato dal Tribunale costituzionale (anche se non specificamente in materia di *ne bis in idem*).

Il panorama è diversificato anche se si getta lo sguardo su ordinamenti, quali quello francese⁵⁹ e quello spagnolo, che hanno ratificato la Convenzione.

Ad una sintonia dell'approccio di trattazione non consegue una altrettanto omogeneità nelle soluzioni giurisprudenziali, nonostante un sostanziale allineamento con le posizioni espresse dalla Corte di Strasburgo. Diversi però appaiono i tempi di reazione alla novità, le modalità concrete attraverso le quali affrontare il problema ed i limiti di questo allineamento. Protagonista di tutto il processo, in entrambe le esperienze, è stato l'organo di giustizia costituzionale⁶⁰, dal quale, a cascata, i giudici comuni hanno preso spunto per il progressivo abbandono di una visione tradizionale e piuttosto limitata del divieto di *ne bis in idem* a favore di una visione di più ampio respiro.

⁵⁹ Cfr. BURN P., *La mutation de la règle “ne bis in idem” en droit pénal français*, in <https://www.lepetitjuriste.fr/droit-penal/droit-penal-general/regle-ne-bis-in-idem-droit-penal-francais-elements-de-comprehension-danalyse/>. Per un confronto con la disciplina sanzionatoria in materia di abusi di mercato antecedente a MAR e MAD 2 in Francia si veda DUCOULOUX-FAVARD C., PERNAZZA F., *Sanzioni e procedure sanzionatorie alla luce della Direttiva europea n. 6 del 2003*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, 159 ss.

⁶⁰ In particolare, in Francia, *Conseil Constitutionnel*, con la sentenza n. 2014-453 del 18 marzo del 2015, ha dichiarato incostituzionale il cumulo delle sanzioni, penali e amministrative, rispetto alla fattispecie di aggioaggio.

3. Il “caso Italia” e i primi passi dell’attuazione della c.d. MAD 2: la legge di delegazione europea del 2014.

Era il 18 marzo del 2015 quando il Presidente della Consob, in una audizione dinanzi alla XIV^{esima} Commissione permanente “Politiche dell’Unione europea” del Senato, parlando dei provvedimenti di suo interesse nell’ambito del “confezionamento” della Legge di delegazione europea per il 2014 diceva: «il Regolamento UE n. 596/2014 (cosiddetto “MAR”), al fine di far convergere i diversi sistemi sanzionatori nazionali, individua analiticamente le fattispecie suscettibili di integrare un abuso di mercato, cui consegue l’applicazione di una sanzione amministrativa. Il medesimo Regolamento individua, con un sufficiente grado di dettaglio, la tipologia delle sanzioni pecuniarie applicabili, determinandone anche il *quantum*. La nuova Direttiva 2014/57/UE (cosiddetta “MAD 2”), in funzione strumentale e complementare rispetto al Regolamento ed in una ottica di rafforzamento delle misure volte a garantire l’attuazione efficace della politica dell’Unione, per la prima volta impone agli Stati membri l’adozione di sanzioni penali per le condotte che integrano un abuso di mercato qualificate come gravi (...). Conseguentemente si ritiene necessario integrare il disegno di legge in esame con opportuni criteri di delega nel disegno di legge in esame»⁶¹.

Eppure a poco più di un anno dalla *deadline* del 3 luglio dell’anno successivo, il dibattito interno sul tema del recepimento era pressoché inesistente. Anzi, nella Relazione al disegno di legge indicato, si affermava di avere da ultimo espunto la MAD 2 «poiché, come comunicato dal Ministero della giustizia successivamente all’approvazione preliminare, non risulta[vano] necessarie

⁶¹ Estratto tratto dall’Audizione del Presidente della Consob Giuseppe Vegas, Roma, 18 marzo 2015, 12 s., dinanzi al Senato della Repubblica, XIV^{esima} Commissione permanente (Politiche dell’Unione europea), nell’ambito dell’esame del Disegno di Legge n. 1758 recante Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l’attuazione di altri atti dell’Unione europea – Legge di delegazione europea 2014, (reperibile in www.senato.it nella scheda del d.d.l. S-1758).

misure nazionali per la sua adozione in quanto l'ordinamento nazionale è già conforme»⁶².

Solo il successivo *iter* parlamentare, tra l'altro *post* audizione del Presidente della Consob, ha tentato di porre rimedio a tale carenza. Sono infatti del 24 marzo gli emendamenti presentati⁶³ – poi unificati – che hanno corretto il tiro e che hanno condotto alla formulazione dell'art. 11 della Legge 114 del 2015 “Principi e criteri direttivi per l'attuazione della direttiva 2014/57/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato (direttiva abusi di mercato), anche ai fini dell'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (Regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la Direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le Direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione”. Tale disposizione delegava il Governo a dare attuazione alla disciplina europea sugli abusi di mercato entro il 3 luglio dell'anno successivo formulandosi principi e criteri specifici cui questo avrebbe dovuto attenersi nell'attività di recepimento.

La tecnica utilizzata, ovvero l'uso della delegazione legislativa, non era certo una novità in materia stante il suo utilizzo – invero ben più sapiente – già all'atto di adeguare il nostro ordinamento nazionale, attraverso la Legge n. 52 del 1996, alle disposizioni contenute attuazione delle Direttive del Consiglio 93/6/CEE e 93/22/CEE nel settore dei valori mobiliari e adeguatezza patrimoniale delle

⁶² Relazione illustrativa del disegno di legge d'iniziativa governativa n. S-1758, recante «Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea - Legge di delegazione europea 2014», presentato al Senato della Repubblica il 5 febbraio 2015 e approvato in via definitiva dalla Camera dei Deputati il 2 luglio successivo, divenendo Legge n. 114 9 agosto 2015. I lavori preparatori sono consultabili sul sito internet www.senato.it.

⁶³ Il riferimento è agli emendamenti 7.0.4 presentato dal senatore Cociancich del Partito democratico, 7.0.5 del senatore Tarquinio del gruppo Conservatori e Riformisti, unitamente ai senatori Floris, Piccoli, Carraro, Sciascia e Piccinelli di Forza Italia, nonché Giovanni Mauro del gruppo Grandi Autonomie e Libertà e 7.0.6 del senatore Guldani del gruppo Area Popolare. Cfr. anche BASILE E., *Verso la riforma della disciplina italiana*, cit., 12.

imprese di investimento mobiliare e degli enti creditizi poi confluite nel Testo Unico della Finanza, ovvero il Decreto Legislativo n. 58 del 1998.

La Legge n. 52 del 1996, infatti, «conteneva invero opzioni politico-criminali sufficientemente nette, sia con riferimento alla tipologia di misure afflittive, sia per quanto concerne le cornici sanzionatorie, mai rimesse in toto all'arbitrio del Legislatore delegato, cui era riconosciuta la facoltà di mero coordinamento del sistema punitivo, dovendo scegliere tra sanzioni amministrative e penali in ragione dell'offensività della condotta illecita, ferma comunque l'individuazione dei minimi e dei massimi edittali da parte del delegante»⁶⁴.

Quella del 2015, invece, era una delega "in bianco" rispetto ai canoni, per inciso severi e comunque rigorosi, circa il modo di usare la legislazione delegata in materia penale nel rispetto del principio di legalità (*sub specie* riserva di legge) come formulati da attenta dottrina e dalla Corte Costituzionale⁶⁵.

⁶⁴ Sul punto ancora BASILE E., *Verso la riforma della disciplina italiana*, cit., 14. L'Autore prosegue, stavolta avviando un confronto con i contenuti della legge di delegazione del 2015, affermando che «la semplice lettura dell'art.11 l. 114 [del] 2015 consente al contrario di avvedersi dell'assoluto *deficit* di linee-guida per il Governo rispetto all'emanazione di norme penali di recepimento della MAD [2] e del MAR, essendo in effetti demandate in via pressoché esclusiva alla discrezionalità dell'esecutivo non le scelte sull'*an* dell'incriminazione (già compiute in larga parte a livello UE), bensì quelle – non meno rilevanti – sul *quomodo*, ivi compresa la misura della pena (...). L'approccio in esame determina non poche riserve per quanto attiene all'osservanza dei precetti super-primari sulla delega legislativa, che in materia penale si pone in rapporto di potenziale conflitto con l'espressa riserva stabilita dal capoverso dell'art. 25 della Carta fondamentale».

⁶⁵ Il principio di legalità nel suo corollario della riserva di legge, rappresenta – come già messo in luce all'inizio di questo capitolo – un forte presidio di garanzia all'arbitrio del potere esecutivo e di quello giudiziario. Invero, il presidio di tutela rappresentato dal procedimento parlamentare in materia penale è avvertito in modo ancora nitido (quantomeno nella sua dimensione nazionale). E comunque, se il concetto di riserva di legge rinvia immediatamente alla legge in senso formale la dottrina si è a lungo interrogata circa l'ammissibilità quali fonti del diritto penale anche delle leggi in senso materiale (per quel che interessa noi, i decreti legislativi). Posizioni contrarie a tale possibilità sono state espresse da BRICOLA F., *Teoria generale del reato*, in Nuovissimo Digesto ita., XIX, 1973, 40 s.; MARINUCCI G., DOLCINI E., *Corso di diritto penale*, III, Milano 2001, 41 ss.; DOLCINI E., *Principi costituzionali e diritto penale alle soglie del nuovo millennio*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 1999, 14 s.; più di recente CUPELLI C., *La legalità delegata. Crisi e attualità della riserva di legge nel diritto penale*, Napoli, 2012, 171 ss. «Invero, facendo leva su un approccio giuridico-formale che riflette la gerarchia delle fonti fissata dal [L]egislatore costituente, la dottrina dominante annovera senza difficoltà sia il decreto delegato, sia il decreto legge tra le fonti legittime di produzione di norme penali: cioè, posto che lo stesso ordinamento costituzionale riconosce a tali atti normativi efficacia pari a quella delle leggi ordinarie, se ne deduce la loro rilevanza in materia penale», come mettono in luce FIANDACA G., MUSCO E., *Diritto penale*, cit., 55. L'orientamento da ultimo richiamato risulta seguito ormai in dottrina (per tutti MANTOVANI F., *Diritto penale, Parte generale*, VIII, Padova 2013, 55) è stato seguito anche dalla Corte

L'art. 11 della Legge 114 del 2015⁶⁶, nell'elencare i singoli principi e criteri direttivi che avrebbero dovuto indirizzare nella sostanza le attività di recepimento

costituzionale (per una rassegna si veda *Principi costituzionali in materia penale (Diritto penale sostanziale)*, *Giurisprudenza sistematica* (aggiornato al settembre 2014), a cura di V. MANES, 25 ss., in www.cortecostituzionale.it).

⁶⁶ Cfr. Art. 11 L. 114 del 2015: 1. Nell'esercizio della delega per l'attuazione della Direttiva 2014/57/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato (direttiva abusi di mercato), anche ai fini dell'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione, il Governo è tenuto a seguire, oltre ai principi e criteri direttivi di cui all'articolo 1, comma 1, anche i seguenti principi e criteri direttivi specifici: a) apportare al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, le modifiche e le integrazioni necessarie per dare attuazione alla direttiva 2014/57/UE e alle disposizioni del Regolamento (UE) n. 596/2014 che lo richiedono e provvedere ad abrogare le norme dell'ordinamento nazionale riguardanti gli istituti disciplinati dal regolamento anzidetto; b) designare la Consob quale autorità competente ai fini del regolamento (UE) n. 596/2014, assicurando che la stessa autorità possa esercitare poteri di vigilanza e di indagine di cui agli articoli 22 e 23 e i poteri sanzionatori di cui all'articolo 30 del Regolamento; c) prevedere, ove opportuno, il ricorso alla disciplina secondaria adottata dalla Consob nell'ambito e per le finalità specificamente previste dal Regolamento (UE) n. 596/2014, dalla Direttiva 2014/57/UE e dalla legislazione dell'Unione europea a complemento degli stessi; d) modificare, ove necessario, il citato Testo Unico di cui al Decreto Legislativo n. 58 del 1998 per conformare l'ordinamento nazionale alle disposizioni di cui agli articoli 24, 25 e 26 del Regolamento (UE) n. 596/2014 in materia di cooperazione e scambio di informazioni con l'autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), con le autorità competenti degli Stati membri, nonché con le autorità di vigilanza di Paesi terzi; e) attribuire alla Consob il potere di imporre le sanzioni e le altre misure amministrative per le violazioni espressamente elencate dall'articolo 30 del Regolamento; f) rivedere, in modo tale da assicurarne l'adeguatezza, i minimi edittali delle sanzioni di cui agli articoli 187-bis e 187-ter del Testo Unico di cui al Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, fissandoli in misura non inferiore a 20.000 euro; g) rivedere l'articolo 187-sexies del Testo Unico di cui al Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in modo tale da assicurare l'adeguatezza della confisca, prevedendo che essa abbia ad oggetto, anche per equivalente, il profitto derivato dalle violazioni delle previsioni del Regolamento (UE) n. 596/2014; h) prevedere che, per stabilire il tipo ed il livello di sanzione amministrativa per le violazioni delle previsioni stabilite dal Regolamento (UE) n. 596/2014, si tenga conto delle circostanze pertinenti, elencate dall'articolo 31 del medesimo Regolamento; i) prevedere che siano individuate, fermo restando un sistema di sanzioni amministrative proporzionato, efficace e dissuasivo, condotte dolose gravi di abuso di mercato punibili con sanzioni penali effettive, proporzionate e dissuasive; l) prevedere che l'individuazione delle condotte dolose gravi di abuso di mercato avvenga sulla base dei criteri contenuti nella Direttiva 2014/57/UE, quale la qualificazione soggettiva dei trasgressori, come nel caso in cui essi siano esponenti aziendali degli emittenti, ovvero esponenti di autorità di vigilanza o di governo, ovvero persone coinvolte in organizzazioni criminali ovvero persone che abbiano già commesso in passato lo stesso tipo di illecito di abuso di mercato; m) evitare la duplicazione o il cumulo di sanzioni penali e sanzioni amministrative per uno stesso fatto illecito, attraverso la distinzione delle fattispecie o attraverso previsioni che consentano l'applicazione della sola sanzione più grave ovvero che impongano all'autorità giudiziaria o alla Consob di tenere conto, al momento dell'irrogazione delle sanzioni di propria competenza, delle misure punitive già irrogate; n) adottare le opportune misure per dare attuazione alle disposizioni di cui all'articolo 32 del Regolamento

del Legislatore delegato (l'esecutivo), in realtà non prendevano posizione su molti dei profili per cui bisognava procedere all'adeguamento.

Per quel che più ci interessa, ovvero il rapporto tra *ne bis in idem* e doppio binario, la lett. m) richiedeva al Legislatore delegato di evitare la duplicazione o il cumulo di sanzioni penali e sanzioni amministrative per uno stesso fatto illecito, attraverso la distinzione delle fattispecie o attraverso previsioni che consentissero l'applicazione della sola sanzione più grave ovvero che imponessero all'autorità giudiziaria o alla Consob di tenere conto, al momento dell'irrogazione delle sanzioni di propria competenza, delle misure punitive già irrogate. Si trattava, a ben vedere, di una delle pochissime prese di posizione della legge-delega proprio su uno dei profili cruciali della disciplina degli abusi di mercato. In ottica di superamento del cumulo sanzionatorio penale e amministrativo il Legislatore delegante suggeriva un contemperamento delle diverse posizioni in gioco per recepire, da un lato le indicazioni, sia pur contraddittorie, contenute negli atti normativi europei, e dall'altro cercando di allinearsi alle interpretazioni fornite dalla Corte europea dei diritti dell'uomo.

Se le intenzioni del Parlamento erano apprezzabili, in verità la linea indicata era alquanto pavida, e ciò perché solo entrando nel merito della distinzione

(UE) n. 596/2014, che disciplina la segnalazione all'autorità di vigilanza competente di violazioni effettive o potenziali del medesimo Regolamento tenendo anche conto dei profili di riservatezza e di protezione dei soggetti coinvolti; o) valutare, ai sensi del paragrafo 4 dell'articolo 32 del Regolamento (UE) n. 596/2014, se sia opportuno prevedere di concedere incentivi finanziari a coloro che offrono informazioni pertinenti riguardo a potenziali violazioni del regolamento stesso; p) consentire, nei termini di cui all'articolo 34 del Regolamento (UE) n. 596/2014, la pubblicazione da parte della Consob nel proprio sito internet delle decisioni relative all'imposizione di misure e sanzioni amministrative per le violazioni di detto regolamento; q) adottare, in conformità alle definizioni, alla disciplina della Direttiva 2014/57/UE e del Regolamento (UE) n. 596/2014 e ai principi e criteri direttivi previsti dal presente comma, le occorrenti modificazioni alla normativa vigente, anche di derivazione europea, per i settori interessati dalla normativa da attuare, al fine di realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti, assicurando un appropriato grado di protezione dell'investitore, di tutela della stabilità finanziaria e dell'integrità dei mercati finanziari. 2. Dall'attuazione del presente articolo non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. L'autorità interessata provvede agli adempimenti di cui al presente articolo con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.

strutturale tra i illeciti amministrativi e ipotesi di reato si sarebbe potuto garantire una piena conformità ai principi della Convenzione europea dei diritti umani, il cui art. 4 del Protocollo n. 7 – come già abbiamo avuto modo di dire – punta ad una dimensione complessiva del divieto di *ne bis in idem* in cui pena e processo rappresentano una entità unitaria rispetto ai diritti dell'individuo⁶⁷.

Tale mancanza di coraggio è confermata alla lett. i) della legge che prevedeva l'individuazione, fermo restando un sistema di sanzioni amministrative proporzionato, efficace e dissuasivo, di condotte dolose gravi di abuso di mercato punibili con sanzioni penali effettive, proporzionate e dissuasive. Evidentemente troppo poco per non sollevare non poche perplessità di di legittimità costituzionale.

Cosicché a stonare, in una sinfonia alquanto sgradevole all'orecchio, il primato in termini di legittimazione e di approfondimento descritto riconosciuto all'apparato punitivo amministrativo che sappiamo bene essere stato relegato sullo sfondo del sistema di tutela. In termini più semplici, nel recepire MAR e MAD 2, il Governo si sarebbe trovato fare la parte del leone e decidere in modo autonomo quanto era stato lasciato alla discrezionalità dei Legislatori nazionali in sede europea, avendo a mente soltanto di dover far salvo un sistema di sanzioni amministrative non del tutto alternativo, ma concorrente con quello penale nella repressione degli abusi di mercato⁶⁸.

Come già messo in luce, protagonista della maggior parte dei «principi e criteri direttivi specifici» della legge-delega in esame è stata la Consob, ai suoi compiti,

⁶⁷ Circoscrivere l'area operativa del *ne bis in idem* alla mera dimensione punitiva (come peraltro già accadeva nella versione antecedente ad agosto 2018 all'art. 187-*terdecies* TUF) – secondo tale impostazione – non avrebbe condotto comunque a un giudizio di conformità con la disciplina CEDU della nostra normativa interna. Come evidenzia BASILE E., *Verso la riforma della disciplina italiana*, cit., 19 «anche focalizzando l'attenzione sui diritti fondamentali di matrice eurounitaria si [sarebbe] potrebbe pervenire alla conclusione di illegittimità rispetto a un sistema che [avesse] prev[isto] un duplice accertamento (amministrativo e penale) in ordine allo stesso fatto, sia pure irrogando un'unica sanzione».

⁶⁸ Larghissimi spazi di autonomia sono stati concessi in ordine alla valutazione di opportunità sugli eventuali «incentivi finanziari» a beneficio di «coloro che offrono informazioni pertinenti riguardo a potenziali violazioni» in materia di *market abuse*.

al suo ruolo e ai suoi poteri, con tutte le note problematiche sul “doppio binario” che si sono manifestate unitamente a quelle sul giusto processo.

La fretta ha sicuramente giocato un ruolo negativo nella predisposizione dei principi e dei criteri direttivi essendosi ridotto molto lo spazio – ma anche il tempo ci sentiamo di dire – per la discussione in parlamento. Il risultato, pieno di imperfezioni, non ha costituito un buon esempio di legislazione.

3.1. Il tentativo-*bis* ad opera del disegno di legge di delegazione europea 2016: tra profili costituzionali critici e inerzia del Governo.

E quando il termine del 3 luglio 2016 spirò senza che nulla accadesse sul versante legislativo domestico, quella che venne definita come “regressione” del Governo⁶⁹ si manifestò appieno.

In altri termini, quanto di “cattivo” – quanto meno rispetto alla scrittura normativa dei principi e dei criteri direttivi – c’era nel già commentato art. 11 della legge 114 del 2015 è stato trasferito senza colpo ferire nel nuovo art. 7⁷⁰ dello

⁶⁹ BASILE E., *Una nuova occasione (mancata) per riformare il comparto penalistico degli abusi di mercato? Lo schema del d.d.l. di delegazione europea 2016*, in <https://www.penalecontemporaneo.it/d/5436-una-nuova-occasione-mancata-per-riformare-il-comparto-penalistico-degli-abusi-di-mercato>.

⁷⁰ Ai sensi del comma 2 dell’art. 7 dello schema di d.d.l. «i decreti legislativi di cui al comma 1 sono adottati su proposta del Presidente del Consiglio dei ministri e del Ministro dello sviluppo economico, di concerto con i Ministri degli affari esteri e della cooperazione internazionale, della giustizia e dell’economia e delle finanze. 3. Nell’esercizio della delega di cui al comma 1, il Governo è tenuto a seguire, oltre ai principi e criteri direttivi generali di cui all’articolo 32, della Legge 24 dicembre 2012, n. 234, anche i seguenti principi e criteri direttivi specifici: a) adeguare le disposizioni del decreto legislativo 10 febbraio 2005, n. 30 alle disposizioni della direttiva (UE) 2015/2436 e del Regolamento (UE) n. 2424/2015, con abrogazione espressa delle disposizioni superate; b) salvaguardare la possibilità di adottare disposizioni attuative della Direttiva (UE) 2015/2436, anche mediante provvedimenti di natura regolamentare, ai sensi dell’articolo 17, comma 3, della Legge 23 agosto 1988, n. 400, nelle materie non coperte da riserva di legge e già disciplinate mediante regolamenti, compreso l’eventuale aggiornamento delle disposizioni contenute nel regolamento di cui al decreto del Ministro dello sviluppo economico 13 gennaio 2010, n. 33; c) prevedere conformemente alla Direttiva (UE) 2015/2436 i casi in cui un marchio debba essere escluso dalla registrazione o, se registrato, debba essere dichiarato nullo o decaduto, sia in relazione agli impedimenti alla registrazione e ai motivi di nullità, sia in relazione all’individuazione dei segni suscettibili di costituire un marchio d’impresa, sia in relazione ai motivi di decadenza, prevedendo in particolare che, nel caso in cui detto uso venga contestato in

schema di disegno di legge della legge di delegazione europea. Con almeno una “subdola” novità: essendo volutamente scomparso ogni riferimento alla Direttiva MAD 2 e non riguardando la materia penale *stricto sensu*, il nuovo schema si sottraeva ai vincoli dell’art. 25 Costituzione. Ultimo baluardo di garanzia era comunque rappresentato dalla necessità di conformarsi al disposto dell’art. 76 della Carta fondamentale per ciò che attiene alla precisione delle indicazioni da dare al Parlamento quale limite ultimo all’estensione della delega.

Tratto saliente di questo testo normativo – al netto delle modifiche successive in sede parlamentare – è stato senza dubbio il profondo disinteresse per ogni

azioni in sede giudiziaria o amministrativa o nel corso di un procedimento di opposizione, gravi sul titolare del marchio anteriore l’onere di provarne l’uso effettivo a norma dell’articolo 16 della direttiva per i prodotti o i servizi per i quali è stato registrato e su cui si fonda l’azione o di provare la sussistenza di motivi legittimi per il suo mancato uso, nei termini temporali indicati agli articoli 17, 44 e 46 della direttiva; d) prevedere conformemente alla Direttiva (UE) 2015/2436 il diritto di vietare l’uso di un segno a fini diversi da quello di contraddistinguere prodotti o servizi; e) aggiornare la disciplina in materia di marchi collettivi allo scopo di uniformarla alle disposizioni della Direttiva (UE) 2015/2436, prevedendo che costituiscano marchi collettivi anche i segni e le indicazioni che, nel commercio, possono servire a designare la provenienza geografica dei prodotti o dei servizi e stabilendo le opportune disposizioni di coordinamento con la disciplina dei marchi di garanzia e di certificazione; f) prevedere, in tema di marchi di garanzia o di certificazione, l’adeguamento della normativa nazionale alla Direttiva (UE) 2015/2436 e al Regolamento (UE) n. 2424/2015 e in particolare: 1) prevedere che i segni e le indicazioni che, nel commercio, possono servire a designare la provenienza geografica dei prodotti o dei servizi costituiscano marchi di garanzia o di certificazione; 2) prevedere che possano essere titolari di un marchio di certificazione o garanzia le persone fisiche o giuridiche competenti, ai sensi della vigente normativa in materia di certificazione, a certificare i prodotti o i servizi per i quali il marchio deve essere registrato, a condizione che non svolgano un’attività che comporta la fornitura di prodotti o servizi del tipo certificato; 3) prevedere l’obbligatorietà della presentazione del regolamento d’uso del marchio di garanzia o di certificazione e della comunicazione di ogni successiva modifica, a pena di decadenza; 4) prevedere le condizioni di esclusione dalla registrazione, di decadenza e di nullità dei marchi di garanzia o di certificazione, per motivi diversi da quelli indicati agli articoli 4, 19 e 20 della Direttiva (UE) 2015/2436, nella misura in cui la funzione di detti marchi lo richieda ed in particolare che la decadenza per non uso sia accertata in caso di inadeguato controllo sull’impiego del marchio da parte dei licenziatari ed in caso di uso improprio o discriminatorio del marchio da parte del titolare del marchio; g) fatto salvo il diritto delle parti al ricorso dinanzi agli organi giurisdizionali, prevedere una procedura amministrativa efficiente e rapida per la decadenza o la dichiarazione di nullità di un marchio d’impresa da espletare dinanzi l’Ufficio italiano brevetti e marchi, soggetta al pagamento dei diritti di deposito delle relative domande, nei termini e con le modalità stabiliti dal decreto previsto dall’articolo 226 del Decreto Legislativo 10 febbraio 2005, n. 30, recante il Codice della proprietà industriale, la cui omissione determini l’irricevibilità delle domande stesse; h) modificare e integrare la disciplina delle procedure dinanzi alla Commissione dei ricorsi contro i provvedimenti dell’Ufficio italiano brevetti e marchi, al fine di garantirne l’efficienza e la rapidità complessive, anche in riferimento alle impugnazioni dei provvedimenti in tema di decadenza e nullità

intervento sull'impianto penalistico degli abusi di mercato. Una scelta tanto testardamente voluta che anche questa volta se ne era fatta portavoce la Relazione illustrativa del provvedimento da ultimo approvato in Consiglio dei Ministri⁷¹ quando affermava che per quanto concerneva le sanzioni penali e amministrative pecuniarie previste rispettivamente dal MAR e dalla MAD 2, l'attuale relativa disciplina sanzionatoria di riferimento – che comprendeva già le condotte dolose richieste di criminalizzazione – era contenuta nella parte V del TUF.

L'atteggiamento carico di *hybris* del nostro esecutivo, non tanto per lo sposare la tesi circa la non necessità di adeguamento dell'impianto penalistico in tema di abusi di mercato, quanto per la sua incapacità di ragionare e discutere criticamente dei vari profili che venivano in gioco e di interpretare con un minimo di prospettiva la nuova disciplina europea, è stato – sia pure solo in parte – ridimensionato. Sia chiaro, i nodi problematici della materia, quale su tutti la riproposizione pressoché inalterato del “doppio binario” punitivo, non hanno subito alterazioni di sorta.

Cosicché, a fronte di alcuni interventi in Senato che lo hanno in parte riformulato aggiustandone il tiro in termini di determinatezza e di non genericità, il nuovo art. 8 della Legge 163 del 2017 (corrispondente per temi all'originario art. 7 precedentemente analizzato) recante i “principi e criteri direttivi specifici” della delega per l'adeguamento al MAR della disciplina nazionale dei mercati finanziari ha dedicato alcune sue previsioni a aspetti che – pur non essendo espressione diretta di *jus terribile* – ne influenzano le manifestazioni concrete. Ci riferiamo, *in primis*, alle previsioni circa la revisione degli artt. 114 e 116 TUF in tema di informazione societaria degli emittenti quotati o con titoli diffusi tra il pubblico su cui impatta altresì la nozione di informazione privilegiata. Ulteriori criteri e principi significativi ai nostri fini sono quelli

⁷¹ Così la Relazione illustrativa dello Schema di disegno di legge recante delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea – Legge di delegazione europea 2016, in http://www.dirittounione europea.eu/images/Disegno_di_legge_delegazione_europea_2016.pdf.

sull'attribuzione alla Consob dei poteri sanzionatori amministrativi contemplati dal MAR. Fin qui nulla di nuovo, se non fosse per la prescrizione di rivedere l'articolo 187-*terdecies* del TUF prevedendo che l'autorità giudiziaria o la Consob tengano conto, al momento dell'irrogazione delle sanzioni di propria competenza, delle misure punitive già irrogate nonché disponendo che l'esecuzione delle sanzioni, penali o amministrative, aventi la medesima natura, sia limitata alla parte eccedente a quella già eseguita o scontata.

Non meno significative le modifiche attinenti alla confisca amministrativa per fatti di *market abuse* per cui il criterio direttivo all'esito del dibattito parlamentare prevedeva di “rivedere l'articolo 187-*sexies* TUF in modo che assicurasse l'adeguatezza della confisca, prevedendo che essa avesse ad oggetto, anche per equivalente, il profitto derivato dalle violazioni delle previsioni del MAR⁷².”

Eppure, magari pensando ad un rischio reale circa l'apertura di una procedura d'infrazione a carico dell'Italia per la mancata attuazione del diritto dell'Unione, o per evitare l'ennesima scadenza del termine di efficacia della legge delega, il Legislatore ha esercitato la delega e approvato il 10 agosto scorso il Decreto Legislativo n. 107 del 2018 recante le 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.

⁷² Secondo BASILE E., *Riforma del market abuse: quando la toppa (parlamentare) è peggiore del buco (governativo)*, in <https://www.penalecontemporaneo.it/d/5706-riforma-del-market-abuse-quando-la-toppa-parlamentare-e-peggiore-del-buco-governativo> «ben più dirompenti e potenzialmente incostituzionali le ricadute della prospettata riscrittura dell'art. 187-*sexies* TUF (peculiare ipotesi di ablazione amministrativa anche ‘per equivalente’). Sebbene la *ratio* della modifica risulti di per sé coerente con il canone di proporzione, in mancanza di analogo intervento sull'art. 187 TUF (confisca *stricto sensu* penalistica) si produrrebbe l'effetto – tanto paradossale, quanto in contrasto con l'art. 3 Cost. – di circoscrivere al profitto la sola misura ablatoria conseguente a illeciti amministrativi di *market abuse*, mentre per i corrispondenti reati si continuerebbero ad attingere i beni strumentali, senza peraltro poter adoperare in chiave mitigatrice il riformato art. 187-*terdecies* TUF, che come visto troverebbe applicazione per la sola “parte eccedente a quella già eseguita o scontata” e dunque non andrebbe oltre il profitto».

3.2. Il nuovo Decreto Legislativo di recepimento della MAD 2 e le disposizioni generali del TUF: gli “irrisolti” di una normativa frettolosa.

Se è vero, quindi, che il sistema di tutela degli abusi di mercato a livello europeo ha riprodotto anche nei nuovi strumenti normativi di riferimento la logica del “doppio binario”, il rapporto di peso tra la sanzione penale e la sanzione amministrativa, ovvero sia il rapporto tra eccezione e regola si è sensibilmente rovesciato e, secondo una certa ricostruzione già espressa, sposando una logica “pan-penalistica”.

Come precisato in modo chiaro ai Considerando n. 5 e 6 della nuova MAD 2⁷³, «l’adozione di sanzioni amministrative da parte degli Stati membri si è finora rivelata insufficiente a garantire il rispetto delle norme intese a prevenire e combattere gli abusi di mercato. [Perciò, in ottica sovranazionale, bisognava] (...) rafforzare il rispetto delle norme sugli abusi di mercato istituendo sanzioni penali, che dimostr[assero] una forma più forte di disapprovazione sociale rispetto alle sanzioni amministrative. Introducendo sanzioni penali almeno per le forme gravi di abusi di mercato, si [sarebbero] stabili[ti] confini chiari per i tipi di comportamenti che sono ritenuti particolarmente inaccettabili e si [sarebbero] trasme[ssi] al pubblico e ai potenziali contravventori il messaggio che tali comportamenti sono considerati molto seriamente dalle autorità competenti».

Questo rinnovato cambio di prospettiva ha comunque reso le norme in questione e, a cascata, quelle di recepimento di matrice nazionale “intrinsecamente” e primariamente penali⁷⁴, con tutto ciò che ne deriva in termini

⁷³ Per un’analisi di dettaglio dei contenuti del nuovo impianto di disciplina europea si veda il paragrafo 1 di questo capitolo.

⁷⁴ Se tale processo di “penalizzazione” è avvenuto nella sostanza si ricordino due profili significativi. In primo luogo il nostro Legislatore delegato (nei suoi schemi di d.d.l.) ha sempre fatto orecchie da mercante rispetto alla Direttiva MAD 2 e rispetto alla possibilità di provvedere al recepimento della stessa nel nostro ordinamento. E vi è di più, nell’ultima versione – poi tralasciata e approvata – il riferimento espresso alla direttiva manca del tutto rendendo la disciplina introdotta solo indirettamente penale e svincolata dalla rigida garanzia dell’art. 25 cpv. Cost. Le norme introdotte con la riforma di agosto, attraverso innesti “chirurgici” nel TUF attuano in modo abbastanza corretto la delega ma nulla più, nessuna valutazione approfondita sui punti cruciali, nessuna considerazione di opportunità in merito alle scelte di incriminazione operate in sede europea. Una “occasione mancata” come messo in luce da parte della dottrina e dei commentatori. Tra tutti, BASILE E., *Una nuova occasione*, cit.

di garanzie di tutela, di principi di riferimento (sopra tutti, in Italia, quello di legalità nella sua forma più rigida) e di altri canoni operativi ed ermeneutici propri del diritto punitivo.

Tuttavia, anche ragionevolmente per evitare l'ennesima scadenza del termine di efficacia della legge delega, forse perché davvero convinto di dover operare solo chirurgiche modifiche a un impianto normativo considerato già conforme e adeguato⁷⁵, il Legislatore ha fatto un uso – discutibile almeno quanto a consapevolezza circa le conseguenze del suo utilizzo – della tecnica normativa del rinvio.

Si tratta, come messo in luce da una oramai risalente Circolare della Presidenza del Consiglio dei Ministri del 1986, di una modalità di redazione soprattutto della norma penale alquanto problematica. E invero, si legge nel testo della Circolare sopra indicata, che «molto frequentemente la formulazione di una norma avviene mediante il richiamo ad altre disposizioni, contenute nello stesso o in diverso atto normativo (rinvio c.d. interno nel primo caso e c.d. esterno nel secondo caso). Si tratta della tecnica di formulazione [delle norme penali] fonte delle maggiori difficoltà ed inconvenienti in sede di individuazione dell'effettivo contenuto normativo della disposizione in tal modo formulata. Così che occorre la massima cautela da parte del legislatore, che, non potendone fare a meno si accinga ad utilizzare una tale tecnica»⁷⁶. Un ammonimento ancor più valido se,

⁷⁵ Per una lettura dei lavori parlamentari sull'*iter* di discussione del provvedimento e per i pareri di approvazione da parte delle Commissioni coinvolte alla Camera si veda il contenuto del link: <http://www.camera.it/leg18/682?atto=025&tipoAtto=Atto&idLegislatura=18&tab=1>.

⁷⁶ La “deriva archeologica” rappresentata dalla citazione della Circolare sopra richiamata, come definita da MUCCIARELLI F., *Gli abusi di mercato riformati e le persistenti criticità di una tormentata disciplina. Osservazioni a prima lettura sul Decreto Legislativo 10 agosto 2018, n. 107*, in www.penalecontemporaneo.it. (vedesi il link indicato: <https://www.penalecontemporaneo.it/d/6249-gli-abusi-di-mercato-riformati-e-le-persistenti-criticita-di-una-tormentata-disciplina>), è invece, funzionale – come precisato direttamente dall'Autore – a ricordarne i preziosi insegnamenti sul tema del rinvio. E invero, l'atto della Presidenza del Consiglio prosegue la sua disamina sull'istituto evidenziando che si sono tecniche di rinvio assolutamente invise alla “buona legislazione”, in particolare sono ritenuti insiti «rilevanti rischi per la corretta individuazione del contenuto normativo (...) nel c.d. rinvio generico: si fa richiamo un gruppo di norme complessivamente individuate, ma questa individuazione avviene a mezzo di espressioni non tecniche, e pertanto necessariamente imprecise. Occorre, invece, che le disposizioni richiamate siano indicate con i loro estremi[.] Le esigenze di disciplina possono rendere necessario il richiamo di un gruppo anche vasto di

oltre a rendere, nell'ambito di materia penale di cui si discute, eccessivamente frammentata la ricostruzione del precetto punitivo in ottica determinatezza rispetto agli elementi normativi di fattispecie rischiosi, altresì, un "peccato originale" di illegittimità costituzionale per presunta violazione del principio di legalità in materia penale ai sensi dell'art. 25 comma 2 della Costituzione ove il rinvio opera ampliando l'area del penalmente rilevante.

Passando in rassegna le modifiche introdotte dal tentativo di adeguamento della fine di questa estate, inizieremo dalla disamina degli "aggiustamenti" intervenuti nella categoria delle definizioni di cui all'art. 180 del Testo Unico della Finanza.

Ciò, oltre che per seguire pedissequamente l'"istanza narrativa" del nuovo testo del decreto rispetto alla materia del diritto sanzionatorio del mercato finanziario⁷⁷, anche per mettere in luce l'importanza "evocativa" e di contenuto

disposizioni normative (...): c.d. rinvio in blocco. Occorre, in questo caso, verificare se tale rinvio sia assolutamente necessario, ovvero se tra le numerose disposizioni richiamate individuabili quelle alle quali il rinvio va limitato. Gli inconvenienti del rinvio in blocco sono di duplice ordine. In primo luogo, con la tecnica del rinvio in blocco viene a soffrire l'"evidenza", la immediata conoscibilità della norma, che, soprattutto quando configura un precetto penale, dovrebbe avere come principale obiettivo la sua immediata comprensibilità. In secondo luogo, possono verificarsi inconvenienti sul piano della stessa ricostruzione della fattispecie penale. Il rinvio in blocco, infatti, non sempre seleziona tra le norme richiamate quelle che siano effettivamente, da un punto di vista meramente logico oppure anche valutativo, consentanee alla struttura o alla *ratio* della norma richiamante. Pertanto, in siffatti ipotesi, l'opera di selezione all'interno delle norme richiamate deve essere effettuata dall'interprete, risultando in pratica carente di contenuto significativo la clausola di rinvio in blocco utilizzata dalla norma richiamante. Gli inconvenienti possono essere evitati individuando singolarmente per mezzo dei loro estremi le norme richiamate o addirittura formulando interamente la fattispecie nella norma richiamante, ovvero possono essere attenuati più semplicemente utilizzando espressioni capaci di individuare con sufficiente esattezza le categorie di norme alle quali si intenda effettuare il richiamo[.] Occorre, infine, evitare il rinvio "a catena", che si ha quando si richiama una disposizione che, a sua volta, rinvia ad altra disposizione. Esso, anche se non impedisce necessariamente l'esatta individuazione del contenuto normativo, costringe l'interprete ad una defatigante "rincorsa" di disposizioni, in stridente contrasto con le esigenze di conoscibilità delle norme».

⁷⁷ Tra le principali novità rilevanti, anche se non direttamente afferenti al diritto punitivo, vi sono anche le modifiche – necessarie al fine di garantire l'adeguamento della normativa nazionale al MAR – al regime degli obblighi di comunicazione, tra cui quelli riguardanti le informazioni privilegiate e la notifica del "ritardo". Rilevano poi, gli obblighi di comunicazione per gli emittenti strumenti finanziari, anche diffusi. In particolare, dopo essere stato previsto che è la Consob in via esclusiva a stabilire i criteri per l'individuazione degli emittenti di tali strumenti, si dispone che essi informino il prima possibile, secondo le modalità e le condizioni fissate dall'Autorità di vigilanza, il pubblico circa i fatti "non di pubblico dominio concernenti direttamente detti emittenti e che, se resi pubblici, potrebbero avere un effetto significativo sul valore degli strumenti finanziari di propria emissione". Sono invece rimaste invece immutate le

sottesa all'uso – nella materia *de qua* – delle definizioni⁷⁸ quali strumenti di creazione di un *level playing field* tra gli operatori/fruitori delle norme, specie quelle ad alto tasso di tecnicismo e in contesti multi-ordinamento.

disposizioni contenute all'art. 114, comma 7, del TUF circa gli obblighi di notifica alla Consob e all'emittente (*internal dealing*) con riferimento alle operazioni poste in essere da parte di “chiunque detenga azioni in misura almeno pari al 10 per cento del capitale sociale, nonché ogni altro soggetto che controlla l'emittente quotato” (i cc.dd. “azionisti rilevanti”) e delle persone ad essi strettamente legate.

⁷⁸ L'uso delle definizioni è una tecnica particolarmente vicina alla produzione normativa di matrice sovranazionale avendo l'aspirazione di disegnare in modo tendenzialmente univoco il perimetro di ciò che si vuole normare. E vieppiù che tale istanza trova una sua ragion d'essere naturale in un contesto di necessaria armonizzazione tra differenti culture giuridiche quali quelle che popolano l'Unione europea. Se ciò è vero, anche in contesti particolarmente votati al tecnicismo delle regole di funzionamento e operative si preferisce creare un *level playing field* tra chi quelle regole le deve applicare per disciplinare se stesso e i suoi rapporti con gli altri operatori. E' chiaro e intuitivo il riferimento a settori quali il diritto dell'economia *lato sensu* inteso tanto a livello sovranazionale che nazionale. Non è un caso che il Testo Unico della Finanza e il Testo Unico Bancario (Decreto Legislativo n. 385 del 1993) facciano largo di definizioni combinando l'esigenza di creare un linguaggio comune tra gli operatori a quella di rendere maggiormente intelleggibili concetti con un tasso di sofisticazione tecnica molto elevato. E pur tuttavia, nell'ambito del diritto penale la costruzione del precetto deve fare i conti con il principio di legalità, e per la precisione con il corollario della tassatività-determinatezza del precetto medesimo. Se ciò trova la sua garanzia interna di rango costituzionale nell'ambito di un copioso filone giurisprudenziale elaborato dal Giudice delle leggi ormai risalente, i profili che vengono in gioco quando la materia penale si spinge nella sfera economica. In primo luogo, un preliminare aspetto assai problematico riguarda l'allocazione *extra-codicem* delle principali norme incriminatrici in uno spazio fluido, aperto e in continuo divenire in cui il ruolo dell'interprete risulta potenziato enormemente come l'uso di fonti si grado subordinato alla legge. E invero, come chiarito in materia di etero-integrazione da RAMPIONI R., *Diritto penale dell'economia e principi informatori del sistema penale*, in *Diritto penale dell'economia* (a cura di Longari, Madia), Torino, 2017,16, «(...) a proposito della invocazione ad un “fondamento etico” nella gestione degli affari economici e del ricorso a elementi valutativi a fronte della radice etico-deontologica, va ricordato – per la altamente probabile deriva soggettiva-personalistica nella formulazione del giudizio di rimprovero da parte dell'interprete – che il “metodo della costruzione e interpretazione giuridica” delle regole positive – riconosciuto e adottato – m esclude, vuoi sul piano della tecnica della legislazione, vuoi su quello delle interpretazione, ogni forma di eterointegrazione della norma. Le fattispecie incriminatrici – detto diversamente – devono essere costituite da elementi descrittivi chiaramente riconoscibili e da elementi assiologici-normativi, il cui contenuto sia univoco, in quanto razionalmente e pienamente ricavabile dai principi dell'ordinamento sociale che la fattispecie legale recepisce; dunque, fattispecie che non consentano all'interprete il rinvio ad elementi otologici e/o normativi ad esse estranei. E, invece, il sempre più frequente ricorso a fattispecie “aperte”, formulate per “clausole generali” – pertanto, carenti sotto il profilo descrittivo ed esangui sul piano del contenuto offensivo – rende possibile quella forma di eterointegrazione costituita, appunto, dalla c.d. concretizzazione giudiziale basata sui giudizi di valore basata sui giudizi di valore dell'interprete. Non è dato dimenticare che il modello di una fattispecie incriminatrice chiara, precisa, determinata e tassativa discende da grandi premesse ideali, legate agli stessi principi ispiratori dello Stato di diritto».

Nonostante il Legislatore fosse sufficientemente convinto della bontà e dell'adeguatezza della disciplina nazionale, il *set* definitorio contenuto nel Testo Unico della Finanza elaborato nella vigenza della Direttiva – oramai abrogata – 2003/6/CE scontava *deficit* e lacune tali da necessitare un riallineamento significativo con gli strumenti normativi di matrice europea.

In particolare, la nozione di “strumenti finanziari” era tra queste. Se – a fronte di un complesso meccanismo, quanto a intelligibilità, di rinvio tra il nuovo Regolamento e la contestuale Direttiva⁷⁹ – la disciplina ora trova il suo ambito di applicazione comprensivo anche degli strumenti finanziari negoziati o per i quali è stata richiesta l'ammissione alla negoziazione in una qualsiasi “sede di

⁷⁹ Il MAR all'art. 3 §1 n. 1 stabilisce che la nozione di “strumento finanziario” è quella indicata all'articolo 4, § 1, punto n. 15, della MAD 2. In tale ultima disposizione della MAD 2 si realizza un ulteriore “navetta” all'Allegato I Sezione C della stessa Direttiva. Finalmente, in questo ultimo passaggio normativo si rintraccia la definizione di strumento finanziario che comprende i valori mobiliari, gli strumenti del mercato monetario, le quote di un organismo di investimento collettivo, i contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (“*future*”), “*swap*”, accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, quote di emissioni o altri strumenti finanziari derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con consegna fisica del sottostante o attraverso il pagamento di differenziali in contanti, i contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (“*future*”), “*swap*”, contratti a termine (“*forward*”) ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci quando l'esecuzione deve avvenire attraverso il pagamento di differenziali in contanti oppure possa avvenire in contanti a discrezione di una delle parti (per motivi diversi dall'inadempimento o da un altro evento che determini la risoluzione), i contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (“*future*”), “*swap*” ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci che possono essere regolati con consegna fisica purché negoziati su un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione, eccettuati i prodotti energetici all'ingrosso negoziati in un sistema organizzato di negoziazione che devono essere regolati con consegna fisica, i contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (“*future*”), “*swap*”, contratti a termine (“*forward*”) ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci che non possano essere eseguiti in modi diversi da quelli citati al punto 6 della presente sezione e non abbiano scopi commerciali, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, strumenti finanziari derivati per il trasferimento del rischio di credito, i contratti finanziari differenziali, i contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (“*future*”), “*swap*”, contratti a termine sui tassi d'interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a variabili climatiche, tariffe di trasporto, tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali, quando l'esecuzione debba avvenire attraverso il pagamento di differenziali in contanti o possa avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti (invece che in caso di inadempimento o di altro evento che determini la risoluzione del contratto), nonché altri contratti su strumenti derivati connessi a beni, diritti, obblighi, indici e misure, non altrimenti citati nella presente sezione, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono negoziati su un mercato regolamentato, un sistema organizzato di negoziazione o un sistema multilaterale di negoziazione, le quote di emissioni che consistono di qualsiasi unità riconosciuta conforme ai requisiti della Direttiva 2003/87/CE (sistema per lo scambio di emissioni).

negoziatore” (*trading venue*), sia essa un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione (MTF), o un sistema organizzato di negoziazione (OTF). Cosicché per l’art. 180, comma 1, lett. a), nella versione successiva alla riforma di quest’estate, sono “strumenti finanziari” anche quelli negoziati su un sistema organizzato di negoziazione italiano o di altro Paese dell’Unione europea; europea e quelli diversi il cui prezzo o valore dipende dal prezzo o dal valore di 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 differenziali⁸⁰, come dettato del MAR.

Altre definizioni che popolano l’ultima *release* dell’art. 180 TUF sono quelle di “programma di riacquisto di azioni proprie”⁸¹ e di “prassi di mercato ammessa”⁸². C’è da dire che entrambe scontano tutte le riflessioni già svolte circa

⁸⁰Secondo l’opinione di uno dei più autorevoli commentatori della nuova disciplina – MUCCIARELLI F., *Gli abusi di mercato riformati*, cit., 10 – «considerata la ricaduta penale di siffatta definizione, non sembra particolarmente perspicua la formula di chiusura del citato numero 2-ter “compresi, non in via esclusiva, i *credit default swap* e i contratti differenziali”: riferimento specificativo delle categorie precedenti in funzione esemplificativa, tuttavia foriero di incertezze interpretative, posto che si potrebbe ritenere – per vero in modo assai discutibile – che le due figure espressamente richiamate fungano da parametro di riferimento della tipologia degli strumenti finanziari rilevanti se negoziati *over the counter*».

⁸¹ Ai sensi dell’art. 180, comma 1 lett. b-*bis*) per “programma di riacquisto di azioni proprie” si intende la negoziazione di azioni proprie ai sensi dell’art. 132 TUF che ricomprende gli acquisti di azioni proprie, operati ai sensi degli articoli 2357 e 2357-*bis*, comma 1, numero 1), del codice civile, da società con azioni quotate, devono essere effettuati in modo da assicurare la parità di trattamento tra gli azionisti, secondo modalità stabilite dalla Consob con proprio regolamento, gli acquisti di azioni quotate effettuati ai sensi dell’art. 2359-*bis* del codice civile da parte di una società controllata e gli acquisti di azioni proprie effettuati da emittenti che hanno richiesto o autorizzato la negoziazione di azioni di propria emissione su una negoziazione di azioni di propria emissione su un sistema multilaterale di sistema multilaterale di negoziazione italiano, o da società controllate. Il MAR sulla nozione in esame fa riferimento all’art. 3, paragrafo 1, numero 17) alla negoziazione come definita dagli artt. da 21 a 27 della Direttiva 2012/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio.

⁸² Ai sensi dell’art. 180, comma 1 lett. c) per “prassi di mercato ammessa” si intende la prassi ammessa dalla Consob conformemente all’art. 13 del MAR. Secondo tale ultima disposizione «il divieto di cui all’articolo 15 [ovvero non si configura la manipolazione del mercato] non si applica alle attività di cui all’articolo 12, paragrafo 1, lettera a), a condizione che la persona che avvia un’operazione, colloca un ordine di compravendita o s’impegna in qualsiasi altra condotta stabilisca che tale operazione, ordine o condotta sono giustificati da legittimi motivi e sono conformi a una pratica di mercato ammessa, come stabilito a norma del presente articolo. 2. Un’ autorità competente ha la facoltà di istituire una prassi di mercato ammessa tenendo conto dei seguenti criteri: a) la prassi di mercato prevede o meno un notevole grado di trasparenza rispetto al mercato; b) la prassi di mercato assicura o meno un elevato livello di garanzie del gioco delle

forze di mercato e della corretta interazione tra offerta e domanda; c) la prassi di mercato ha o meno un impatto positivo sulla liquidità e sull'efficienza del mercato; d) la prassi di mercato tiene conto o meno del meccanismo di negoziazione sul mercato interessato e permette ai partecipanti al mercato di reagire in modo tempestivo e adeguato alla nuova situazione di mercato creata da tale prassi; e) la prassi di mercato non crea o meno rischi per l'integrità dei mercati direttamente o indirettamente connessi, regolamentati o meno, su cui è negoziato lo stesso strumento finanziario in tutta l'Unione; f) l'esito di eventuali indagini sulla prassi di mercato in questione svolte da un'autorità competente o da altra autorità, in particolare inerenti al fatto che detta prassi abbia violato o meno norme o regole intese a prevenire gli abusi di mercato, ovvero codici di condotta, indipendentemente dal fatto che esse riguardino il mercato rilevante o mercati direttamente o indirettamente connessi nell'Unione; e g) le caratteristiche strutturali del mercato interessato, tra l'altro il carattere regolamentato o non regolamentato, il tipo di strumenti finanziari negoziati e il tipo di partecipanti al mercato, inclusa la quota di partecipazione al mercato dell'investitore al dettaglio. Una pratica di mercato che sia stata ammessa da un'autorità competente quale prassi di mercato ammessa in un dato mercato non è considerata applicabile ad altri mercati, salvo che le autorità competenti di tali altri mercati abbiano ammesso la prassi ai sensi del presente articolo. 3. Prima di istituire una prassi di mercato ammessa ai sensi del paragrafo 2, l'autorità competente notifica all'ESMA e alle altre autorità competenti la propria intenzione di istituire una prassi di mercato ammessa e fornisce i particolari della valutazione svolta conformemente ai criteri di cui al paragrafo 2. La notifica è trasmessa almeno tre mesi prima della prevista entrata in vigore della prassi di mercato ammessa. 4. Entro due mesi dalla ricezione della notifica, l'ESMA trasmette all'autorità competente che ha effettuato la notifica di un parere nel quale valuta la compatibilità della prassi di mercato ammessa con il paragrafo 2 e con le norme tecniche di regolamentazione adottate a norma del paragrafo 7. L'ESMA esamina altresì se l'istituzione della prassi di mercato ammessa non rischi di minacciare la fiducia nel mercato finanziario dell'Unione. Il parere è pubblicato sul sito web dell'ESMA. 5. Qualora un'autorità competente istituisca una prassi di mercato ammessa in contrasto con il parere dell'ESMA espresso ai sensi del paragrafo 4, essa pubblica sul proprio sito web, entro ventiquattro ore dall'istituzione della prassi di mercato ammessa, un avviso che ne illustri integralmente i motivi, comprese le ragioni per cui la prassi di mercato ammessa non minaccia la fiducia del mercato. 6. Qualora un'autorità competente ritenga che un'altra autorità competente abbia stabilito una pratica di mercato ammessa che non soddisfi i criteri di cui al paragrafo 2, l'ESMA presta assistenza alle autorità in questione per raggiungere un accordo conformemente alle sue competenze ai sensi dell'articolo 19 del regolamento (UE) n. 1095/2010. Se le autorità competenti interessate non riescono a trovare un accordo, l'ESMA può adottare una decisione ai sensi dell'articolo 19, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 1095/2010. 7. Per assicurare una coerente armonizzazione del presente articolo, l'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione che specificano i criteri, la procedura e i requisiti relativi all'istituzione di una prassi di mercato ammessa in base ai paragrafi 2, 3 e 4, come pure i requisiti per il mantenimento, la cessazione o la modifica delle relative condizioni di accettazione. L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 3 luglio 2015. Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010. 8. Le autorità competenti riesaminano regolarmente, e almeno ogni due anni, le prassi di mercato ammesse che hanno istituito, tenendo soprattutto conto dei cambiamenti significativi del contesto del mercato interessato, come le modifiche delle regole di negoziazione o delle infrastrutture del mercato, nell'ottica di decidere circa il mantenimento, la cessazione o la modifica delle relative condizioni di accettazione. 9. L'ESMA pubblica sul suo sito web un elenco delle prassi di mercato ammesse e degli Stati membri in cui si applicano. 10. L'ESMA sorveglia l'applicazione delle prassi di mercato ammesse e presenta una relazione annuale alla Commissione sulle loro modalità di applicazione nei mercati in questione. 11. Le autorità competenti notificano all'ESMA le prassi di mercato ammesse da esse istituite anteriormente al 2 luglio 2014, entro tre mesi dall'entrata in vigore delle norme tecniche di regolamentazione di cui al paragrafo 7. Le prassi di mercato

l'uso – non sempre troppo consapevole in merito alle conseguenze della tecnica del rinvio (ad altre disposizioni del Testo Unico medesimo o alla nuova disciplina europea) – nonostante l'impatto significativo in ambito penale. Da ultimo quanto al tema “definizioni”, l'art. 180, comma 1 lett. b-*quater*) ha provveduto a ampliare le maglie del titolo sugli abusi di mercato anche ai cc. dd. indici di riferimento⁸³.

Se già rispetto a tali nozioni si era evidenziato un certo impatto sul precetto penale andandone ad integrare gli elementi normativi e tecnici, l'osservazione non può che essere riproposta e arricchita di ulteriori profili critici nei riguardi dell'informazione privilegiata. Essa che, come noto, ha un impatto fondamentale – costituendone il presupposto – sulla disciplina penale degli abusi di mercato in senso stretto⁸⁴, oltre che rappresentare un perno anche per la nozione, e annessa

ammesse di cui al primo comma del presente paragrafo continuano ad applicarsi nello Stato membro interessato finché l'autorità competente non abbia preso una decisione per quanto riguarda la continuazione di tale prassi a seguito del parere dell'ESMA a norma del paragrafo 4». La Consob ha posto in pubblica consultazione la revisione di tre prassi di mercato finora ammesse, al fine di adeguarle alle nuove disposizioni del Regolamento europeo. Le tre prassi, attualmente in vigore in via transitoria, riguardano le attività degli emittenti al fine di: sostenere la liquidità del mercato; acquistare azioni proprie per la costituzione di un cosiddetto “magazzino titoli”; riacquistare prestiti obbligazionari a condizioni predeterminate. La consultazione è terminata il 22 ottobre 2018. La nozione in vigore sotto la precedente disciplina ad opera della Direttiva 2003/6/CE faceva più genericamente riferimento alla presenza di una prassi di cui era ragionevole attendersi l'esistenza in uno o più mercati finanziari ammesse o individuate dalla Consob in conformità alla citata direttiva. «La Consob ha provveduto ad attuare i principi contenuti nella direttiva sopra menzionata e nella Direttiva 2004/72/CE: gli artt. 40-42 del regolamento Mercati dett[avano] i criteri e le procedure per l'ammissione delle prassi. Con delibera n. 16839 del 19 marzo 2009, la Consob ha ammesso le prime due prassi (...)» in SGUBBI F., *Le disposizioni generali*, in F. SGUBBI, D. FONDAROLI, A. F. TRIPODI, *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova, 2013, 6.

⁸³ Per MUCCIARELLI F., *Gli abusi di mercato riformati*, cit., 10 l'«estensione dell'ambito di tutela sicuramente opportuna e necessaria, posta la significatività di tali indici in relazione alla loro *price sensitivity*, dovendosi altresì notare che per la definizione di *benchmark* vien fatto rinvio a quella contemplata nell'art. 3, paragrafo 1, punto 29, del Regolamento (UE) 596/2014».

⁸⁴ L'informazione privilegiata, fin dal vigore della precedente disciplina costruita secondo le indicazioni contenute nella Direttiva 2003/6/CE, godeva di uno *status* multi-funzionale. Invero il Legislatore nazionale l'aveva pensata tanto da presupposto dei vari illeciti di *insider trading* – cosicché il tipico connotato del privilegio della stessa era tutto nel profilo non pubblico e *price sensitive* della notizia in ragione della 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 dell'utilizzatore che compie una operazione sul mercato e che la comunica/raccomanda – quanto da nozione rilevante nell'ambito della disciplina dell'informazione societaria dell'art. 114 del Testo Unico della Finanza. Pur non essendoci – almeno nella formulazione antecedente alla modifica operata con il D. Lgs. 107 del 2018 – una completa sovrapposizione tra le due

disciplina, dell'informazione societaria e degli obblighi di comunicazione e segregazione di cui agli artt. 114, comma 1, e 115-*bis* TUF⁸⁵.

Invero, il Decreto Legislativo in commento ha abrogato l'art. 181 TUF– che conteneva la nozione di “informazione privilegiata” rilevante⁸⁶ – e ha provveduto a recepire all'interno del Testo Unico della Finanza all'art. 180 mediante la tecnica del rinvio la definizione di informazione privilegiata contenuta nel MAR.

In ragione dell'art. 2 del MAR, l'ambito di applicazione delle disposizioni in materia di informazioni privilegiate è stato esteso alla nuova nozione “allargata” di strumenti finanziari. All'esito di tale meccanismi di rinvii e di richiami normativi, è stato messo in luce che «la nuova caratterizzazione di una delle nozioni di maggior rilievo nella disciplina del *market abuse* (e non solo) ha contenuti non sovrapponibili a quelli della disposizione abrogata, regolando altresì situazioni peculiari come la formazione progressiva dell'informazione all'interno di un processo prolungato, l'informazione relativa a strumenti derivati su merci, a quote di emissioni o prodotti oggetto d'asta, nonché l'ipotesi della trasmissione dell'informazione dal cliente alla persona incaricata dell'esecuzione di ordini relativi a strumenti finanziari. (...). Optando per la tecnica del rinvio alle specifiche disposizioni del Regolamento (UE) 596/2014 di volta in volta richiamate e tenuto conto della circostanza che l'esordio (immutato) dell'art. 180 TUF esplicitamente dichiara che le definizioni che seguono valgono “ai fini del presente titolo” (*id est*: Titolo I-*bis* della Parte V), viene dapprima da domandarsi se tutte le altre disposizioni del Regolamento, molte delle quali spiegano una

“informazioni privilegiate”, per cui l'area impattata dall'obbligo di comunicazione era più ristretta interessando solo le informazioni concernenti direttamente gli emittenti e le società controllate, «lo stretto legame tra le disposizioni [richiamate] si coglie[va] richiamando la funzione preventiva rispetto a fenomeni di strumentalizzazione illecita di notizie che si riconosce[va] all'obbligo di trasparenza (*id est*: di divulgazione al pubblico) per gli emittenti quotati e i soggetti che li controllavano previsto all'art. 114 [del Testo Unico della Finanza]» come metteva in luce SGUBBI F., *Le disposizioni generali*, in F. SGUBBI, D. FONDAROLI, A. F. TRIPODI, *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova, 2013, 15.

⁸⁵ Tra l'altro oggetto di intervento a fronte di uno specifico criterio direttivo/principio. In particolare la lett. b) della L. 163 del 2017.

⁸⁶ Cfr. nota 16 di questo capitolo.

rilevante portata con riguardo a molteplici fra le previsioni contemplate in detto Titolo, perdano per ciò solo ogni valenza precettiva.

Se da un lato la natura limitata dei richiami espliciti costituisce argomento non marginale a sostegno della tesi restrittiva (tanto più che le disposizioni richiamate, pur in modi diversi, contribuiscono alla determinazione di fattispecie penali o alla definizione dell'ambito applicativo delle medesime), per altro non può sfuggire che MAR ha – in quanto regolamento eurounitario – carattere *self-executing*, sicché la sua portata precettiva non richiede alcun atto di recepimento (né, tanto meno, un esplicito richiamo da parte di una disposizione di legge domestica). In prima approssimazione, al quesito (che ulteriormente dimostra la intrinseca problematicità della tecnica del rinvio) sembrerebbe plausibile risposta ritenere che la limitazione valga soltanto per le disposizioni esplicitamente richiamate, mentre le rimanenti disposizioni del regolamento troverebbero applicazione immediata e diretta quando si risolvano in senso favorevole al reo.

V'è tuttavia da notare che – e la notazione concerne esclusivamente i richiami che importino un trattamento peggiore sul versante penale – l'assenza di qualunque indicazione nella legge di delegazione (che, come detto, non fornisce al legislatore delegato alcun potere specifico in materia penale) rende fortemente dubbia la legittimità costituzionale di quelle norme che, in forza delle modifiche per tal modo apportate, implicano, ad esempio, l'ampliamento dell'ambito applicativo di disposizioni incriminatrici: così, posto che la definizione di informazione privilegiata ora dettata dall'art. 7 del MAR – tramite il rinvio operato dall'art. 180 TUF – sembra doversi intendere nel senso di una sua maggiore ampiezza (sicché la qualifica di informazione privilegiata attualmente vigente risulta predicabile rispetto a informazioni che in precedenza non sarebbero state tipiche *ex art.* 181 TUF), ne consegue per ciò solo un più ampio spettro applicativo della fattispecie dell'art. 184 TUF (e, indirettamente, anche dell'art. 185 TUF, posto che il contenuto precettivo di quest'ultima incriminazione presenta collegamenti con alcuni tratti della definizione di informazione privilegiata: a tacer d'altro si pensi alla caratterizzazione del

concetto di *sensitivity*, cruciale anche nell'economia della figura della manipolazione del mercato). Conseguenza destinata a suscitare incertezze sul versante della legittimità costituzionale della previsione contenuta nel decreto legislativo in carenza di delega sul punto»⁸⁷.

Al fine di completare la ricognizione delle disposizioni generali di cui al Capo I del Titolo I-*bis* come aggiornate in seguito alla riforma di agosto, segnaliamo le modifiche apportate agli artt. 182 e 183 del Testo Unico della Finanza.

Invero la prima disposizione – che si occupa del perimetro applicativo dell'arsenale sanzionatorio predisposto dal legislatore nazionale individuando quali siano le operatività oggettive rilevanti in relazione al *locus commissi delicti* (dove il genitivo “*delicti*” è usato in senso a-tecnico e comprensivo di delitti/reati e illeciti amministrativi) – rispetto al passato ha visto un sostanziale ampliamento di spettro andando a riferirsi alla punibilità attraverso la legge italiana di condotte oggetto delle condotte anche se commesse all'estero se attinenti a “strumenti finanziari negoziati su un sistema organizzato di negoziazione italiano”.

Il nuovo comma 2-*bis* della stessa disposizione che, sostituendo il precedente⁸⁸, stabilisce che «le disposizioni degli articoli 184, 185, 187-*bis*, 187-*ter* si applicano anche alle condotte o alle operazioni, comprese le offerte, relative alle aste su una piattaforma d'asta autorizzata come un mercato regolamentato di quote di emissioni o di altri prodotti oggetto d'asta correlati, anche quando i prodotti oggetto d'asta non sono strumenti finanziari, ai sensi del [MAR]»⁸⁹.

⁸⁷ MUCCIARELLI F., *Gli abusi di mercato riformati*, cit., 11.

⁸⁸ Il precedente comma 2-*bis* dell'art. 182 TUF stabiliva che, salvo quanto previsto dal comma 1, le disposizioni degli articoli 184, 185, 187-*bis* e 187-*ter* si applicavano ai fatti concernenti gli strumenti finanziari di cui all'articolo 180, comma 1, lettera a), numero 2), ovvero gli strumenti finanziari di cui all'articolo 1, comma 2, ammessi alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione italiano, per i quali l'ammissione è stata richiesta o autorizzata dall'emittente.

⁸⁹ Spiega MUCCIARELLI F., *Gli abusi di mercato riformati*, cit., 13 che «il presente ampliamento dell'ambito di applicazione delle norme penali – in assenza di una specifica delega – suscita non lievi perplessità sul piano della legittimità costituzionale, sempre che non si ritenga che, per le fattispecie in tal modo create, le figure di reato applicabili siano unicamente quelle contravvenzionali rispettivamente contemplate negli artt. 184 e 185 TUF (ciò che peraltro suscita dubbi di segno diverso, tanto sul versante costituzionale, quanto sul piano della complessiva coerenza dell'intervento punitivo)».

Infine l'art. 183 – norma conclusiva del Capo I e costitutiva del c.d. *safe harbor* nella materia *de qua* – oggi prevede che le disposizioni di cui al presente Titolo non si applicano a) alle operazioni, agli ordini o alle condotte previsti dall'articolo 6 del Regolamento (UE) n. 596/2014, dai soggetti ivi indicati, nell'ambito della politica monetaria, della politica dei cambi o nella gestione del debito pubblico, nonché nell'ambito delle attività della politica climatica dell'Unione o nell'ambito della politica agricola comune o della politica comune della pesca dell'Unione e b) alle negoziazioni di azioni proprie effettuate ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento (UE) n. 596/2014⁹⁰.

⁹⁰ La precedente versione dell'art. 183 stabiliva che le disposizioni di cui al Titolo I-*bis* non si applicavano a) alle operazioni attinenti alla politica monetaria, alla politica valutaria o alla gestione del debito pubblico compiute dallo Stato italiano, da uno Stato membro dell'Unione europea, dal Sistema europeo delle Banche centrali, da una Banca centrale di uno Stato membro dell'Unione europea, o da qualsiasi altro ente ufficialmente designato ovvero da un soggetto che agisca per conto degli stessi e b) alle negoziazioni di azioni proprie di cui all'articolo 180, comma 1, lettera a), effettuate nell'ambito di programmi di riacquisto da parte dell'emittente o di società controllate o collegate, ed alle operazioni di stabilizzazione di strumenti finanziari di cui all'articolo 180, comma 1, lettera a), che rispettino le condizioni stabilite dalla Consob con regolamento. Dal punto di vista della teoria generale dell'illecito, si tratta di una figura – che collegando il significato della scelta legislativa di non “punire” alle tipicità proprie delle operazioni descritte, per cui il bene giuridico dell'economia pubblica sterilizza rendendola lecita, l'operazione medesima – si innesta nell'alveo delle cause di esclusione dell'anti-giuridicità. «La norma [quanto all'ipotesi *sub a*)] sembrerebbe configurare una sorta di stato di necessità degli organi pubblici, e dovrebbe dunque interessare solo i casi di “stretta necessità” concernenti le operazioni ivi indicate. Rimane vago il significato da attribuire alle espressioni (...)» come si legge in SGUBBI F., *Le disposizioni generali*, in F. SGUBBI, D. FONDAROLI, A. F. TRIPODI, *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova, 2013, 24. Si veda sempre l'Autore per una analisi di dettaglio dei concetti di “politica monetaria”, “politica valutaria” e “gestione del debito pubblico”. La modifica intervenuta ad agosto scorso ha operato apportando variazioni in un duplice senso e, tra l'altro, perdendo di vista l'impianto del Regolamento (UE) n. 596/2014. Da una parte, e ciò in continuità con il c.d. MAR, l'alveo delle operazioni “giustificate” alla lettera a) si amplia legandone l'esercizio ad altre politiche dell'Unione europea considerate rilevanti. Dall'altra parte, però, del tutto inopinatamente e “*in breach*” con la normativa europea (in particolare dell'art. 5 del c.d. MAR), lo stesso Legislatore nazionale ha provveduto ad escludere l'esenzione delle condotte di stabilizzazione da quelle scriminate. Se tale “scelta” rappresenta comunque un disallineamento almeno formale tra i due piani normativi (che poi il riferimento a una “scelta” esprime almeno un tentativo di analisi e discussione di altre opzioni), in verità secondo attenta dottrina – MUCCIARELLI F., *Gli abusi di mercato riformati*, cit., 13 – la soluzione più coerente sarebbe quella di valorizzare «la portata del rinvio all'art. 5 MAR nella sua interezza, tanto più che, risolvendosi in una disposizione favorevole, la previsione del Regolamento 596/2014 potrebbe trovare applicazione anche indipendentemente da un esplicito recepimento da parte del legislatore nazionale».

3.3. Le nuove disposizioni penali in materia di abusi di mercato alla luce del Decreto Legislativo n. 107 del 2018.

Se tali sono le premesse in fase di formulazione delle definizioni rilevanti e dei profili connessi all'ambito applicativo e correlativamente di esenzione del Titolo sugli abusi di mercato, tutte problematiche perché costruite con tecniche normative difficili da maneggiare in modo univoco dai vari Legislatori (sovranazionali e nazionali) e spesso recessive rispetto alle istanze di legalità proprie della materia penale, o comunque sanzionatoria, stante la loro operatività trans-sistema, il discorso di analisi del *framework* normativo prosegue aggiungendo al *puzzle* i dettagli dei nuovi abusi di mercato alla luce del Decreto Legislativo n. 107 del 2018.

Tratteremo dapprima le fattispecie di reato e poi quelle amministrative evidenziandone i tratti salienti.

Ed invero, come pure messo in luce dal Considerando n. 5 del MAR – se «per eliminare i residui ostacoli agli scambi e le notevoli distorsioni della concorrenza derivanti dalle divergenze tra le normative nazionali ed evitare l'insorgere di ulteriori ostacoli agli scambi e notevoli distorsioni della concorrenza, occorr[eva] (...) adottare un Regolamento che stabilis[se] un'interpretazione più uniforme del quadro dell'Unione in materia di abusi di mercato, definendo in modo più chiaro le regole applicabili in tutti gli Stati membri» nell'ottica di “imporre” attraverso uno degli strumenti normativi più pervasivi a disposizione un'armonizzazione delle regole in materia di mercati finanziari, il mantenimento del doppio binario – a fronte dell'impossibilità di intervenire con una richiesta di “criminalizzazione secca” nei confronti dei Legislatori nazionali⁹¹ e sia pure con

⁹¹ Per un approfondimento dei profili problematici sottesi alle istanze di armonizzazione/criminalizzazione in sede europea si veda FOFFANI L, *Politica criminale europea*, cit., 67. L'Autore, analizzando il caso paradigmatico degli abusi di mercato, ha chiarito come si sia «trattato – se così possiamo definirlo – di una sorta di applicazione *ante litteram* – e sia pure in forme implicite e surrettizie – delle linee di intervento tracciate dall'art. 83 paragrafo 2 del Trattato di Lisbona, ossia del rafforzamento attraverso un composito arsenale sanzionatorio – nel quale ha finito con l'assumere un ruolo da protagonista lo strumento penale – di un assetto di disciplina già ampiamente modellato e conformato da politiche comunitarie di armonizzazione assunte in sede civile e amministrativa. La disciplina degli abusi di mercato è divenuta così, suo malgrado – o comunque molto al di là di quelle che erano verosimilmente state le aspettative del

la preferenza accordata all'istituzione di sanzioni penali atte a rafforzare il rispetto delle norme sugli abusi di mercato – ha continuato ad alimentare la spirale di confusione normativa e giurisprudenziale che muove la materia *de qua*.

Venendosi all'analisi di dettaglio delle fattispecie di *market abuse* così come modificate e avendo sempre a mente quanto detto finora in merito al tasso di confusione che ormai muove la materia ci imbattiamo dapprima, all'apertura del Titolo I-bis al Capo II “Sanzioni penali” del Testo Unico della Finanza, nella figura dell'abuso di informazioni privilegiate.

Questa, descritta nel capitolo precedente quanto a *ratio* dell'incriminazione, a condotte punite e loro presupposto e a elemento soggettivo⁹², risulta modificata secondo una istanza di chiarificazione e coordinamento del testo con le indicazioni sovranazionali, come specificato dalla Relazione illustrativa allo schema di decreto legislativo.

La nuova formulazione dell'art. 184 TUF recita «1. è punito con la reclusione da uno a sei anni e con la multa da euro 20 mila a euro 3 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)

legislatore europeo – la punta più avanzata del processo di armonizzazione sanzionatoria (amministrativa e penale) in materia economica e finanziaria. Si tratta di un esempio particolarmente significativo del processo di “europeizzazione” del diritto penale dell'economia, sia per l'importanza dei beni giuridici in gioco – attinenti alla stabilizzazione e al consolidamento della fiducia del pubblico e degli operatori nel buon funzionamento dei mercati finanziari, in vista della realizzazione del mercato unico europeo dei servizi finanziari – sia perché si è trattato di un processo di armonizzazione delle discipline sanzionatorie nazionali interamente condotto all'interno del vecchio primo pilastro, ossia del diritto comunitario nel senso stretto del termine».

⁹² Cfr. il paragrafo 1.3. al Capitolo 2 “Le fattispecie in materia di tutela del mercato contenute nel D. Lgs. n. 58 del 1998 (Cenni)”.

n. 596/2014/1042 ; 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 103.291 euro e dell'arresto fino a tre anni».

Che ci siano dei profili di novità è di tutta evidenza che riguardano la condotta di *tipping* il cui perimetro di rilevanza si allarga e il nuovo e necessitato coordinamento con la definizione *omnibus* di strumento finanziario.

Cosicché, scorrendo la disposizione emerge che la condotta di *tipping* di cui al comma 1, lett. b) è arricchita del riferimento alle comunicazioni a terzi che avvengono al di fuori di un sondaggio di mercato. Si tratta di una precisazione coerente con il nuovo perimetro di liceità ad essi riconosciuto.

In secondo luogo, occorre effettuare un richiamo estensivo alle tipologie di strumenti finanziari negoziati su qualunque *trading venue* nonché *over the counter*, coerentemente con le previsioni del rinnovato art. 180 TUF (e, più in generale, con quanto previsto da MAR e da MAD 2). Ciò è stato fatto, ma attraverso la configurazione di ipotesi contravvenzionali che prevedono un trattamento sanzionatorio ben diverso e molto più blando in un contesto – quello

sovranaZIONALE – che conferiva una certa e ben più pesante gravità (almeno pena detentiva) a tutte le condotte di *insider trading* senza che si operassero differenziazioni a seconda del mercato di negoziazione⁹³. A lasciar perplessi è, quindi, l'impianto dosimetrico delle sanzioni sul versante *insider trading*: la circostanza che siffatte condotte integrino figure contravvenzionali, il cui trattamento sanzionatorio è irragionevolmente diverso da quello stabilito dall'art. 184, co. 1, TUF per le identiche condotte se poste in essere con riguardo a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano o di altro Paese dell'Unione europea rimane un vicolo cieco dal punto di vista della *ratio* di tutela e dal punto di vista dell'eguaglianza costituzionale.

Una riflessione poi merita la figura dell'*insider* secondario. Questa figura rimane inserita nel contesto pressoché immutato della disciplina penale italiana degli abusi di mercato a fronte di un rinnovato assetto di disciplina di matrice sovranazionale. Nell'ambito di leggi di delegazione nazionale refrattarie sul punto, le “sirene” europee favorevoli e chiaramente orientate ad una criminalizzazione delle condotte di abuso poste in essere da tale soggetto sono rimaste inascoltate; ciò in contrasto con quanto espressamente richiesto dal combinato disposto degli articoli 3, comma 3, e 7 della MAD 2⁹⁴.

⁹³ Tale riflessione sconta il fatto di essere allo stato di complessa metabolizzazione a fronte del deficit di provvedere a nuove incriminazioni della legge di delegazione che dovrebbe limitarsi come già detto a una funzione di coordinamento e chiarificazione del testo. E ciò con l'ulteriore “stranezza” che il mancato esplicito rinvio alle condotte delle lettere b) e c) dell'art. 184 TUF, ovvero *tiping* e *tuyautage* saranno penalmente irrilevanti se poste in essere con riguardo a strumenti finanziari negoziati su qualunque *trading venue* nonché *over the counter*.

⁹⁴ In merito al tema “pena” nel settore degli abusi di mercato svolge riflessioni utili sul rapporto trilatero ordinamento eurounitario, ordinamento nazionale e strumento “sanzione” BASILE E., *Verso la riforma della disciplina italiana del market abuse: la legge-delega per il recepimento della Direttiva 57/2014/UE*, in *Legisl. pen.*, 10 dicembre 2015. In particolare l'Autore afferma che «con riferimento alle pene criminali – oggetto precipuo della MAD 2 – (...) emergono chiaramente i limiti di uno strumento destinato a legislatori nazionali con retroterra culturali differenziati, chiamati a innestare o modificare figure di reato nei rispettivi sistemi giuridico-penali, ciascuno dei quali caratterizzato da una parte generale a sé stante. In mancanza di fondamenta penalistiche comuni ai vari Stati membri, le previsioni eurounitarie lasciano ampia discrezionalità a questi ultimi circa le modalità di repressione di comportamenti “gravi” mediante sanzioni penali, indicando il solo minimo del

La conseguenza, oltre alla mancata attuazione della Direttiva *in parte qua*, è un tangibile vuoto di tutela.

Passiamo poi al nuovo *editing* dell'art. 185 TUF per cui «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 1 a 6 anni e con la multa da euro 20 mila a euro 5 milioni. 1-*bis*. Non è punibile chi ha commesso il fatto per il tramite di ordini di ordini di compravendita o operazioni effettuate per motivi legittimi e in conformità a prassi di mercato ammesse, ai sensi dell'articolo 13 MAR. 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 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 di uno strumento finanziario di prezzo o dal valore di uno strumento finanziario

massimo edittale, senza ulteriori limiti verso l'alto o verso il basso. Le problematiche connesse alla pena, tratto inconfondibile e distintivo del *jus terribile*, non rappresentano l'unico profilo di potenziale criticità nell'ottica del recepimento di MAD II e MAR. Volgendo lo sguardo all'ordinamento italiano, si può ad esempio formulare [il seguente] interrogativ[o]: (...) l'indicazione del (solo) livello minimo del massimo edittale di pena detentiva per gli abusi di mercato "gravi" lascia del tutto libero lo Stato membro in ordine alla dosimetria sanzionatoria?». A tale quesito risponde nel suo saggio Basile rispondendo evidenziando l'impossibilità di fornire soluzioni univoche ed evidenziando come «appa[ia] nondimeno lecito chiedersi se il mantenimento di un massimo edittale di pena detentiva triplo rispetto alla soglia minima indicata dal legislatore eurounitario (opzione ben possibile in base alla lettera della MAD 2) non contraddica il canone di proporzionalità della sanzione, espressamente sancito dall'art. 49 CDFUE e dotato di rango costituzionale nella stessa dimensione interna: la «pena massima di dodici anni (...) rappresenta senza dubbio un unicum nel panorama internazionale ed è palesemente sproporzionata anche in un sistema punitivo archeologicamente draconiano (per lo meno in astratto) quale è il nostro» citando il lavoro ed interpretandone il *sentiment*, di PALIERO C. E., *Nuove prospettive degli abusi di mercato?*, in *La crisi finanziaria: banche, regolatori, sanzioni*, Atti del Convegno a cura del Centro Nazionale di Prevenzione e Difesa Sociale (Courmayeur, 25 settembre 2009), Milano 2010, 61 in cui l'Autore manifestava fondati dubbi sulla "legittimazione sociale" delle fattispecie di *market abuse* in Italia, tanto da ravvisare una curiosa «relazione inversa tra legittimazione dell'incriminazione (e quindi, per cascade, della pena) e severità della pena stessa».

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 103.291 euro e dell'arresto fino a 3 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)».

Gli innesti, come basta osservare scorrendo la disposizione, non hanno riguardato la descrizione dei comportamenti punibili, rimasta identica. Il nuovo comma 1-bis che, effettuando, un coordinamento con le norme degli artt. 12 e 13 MAR dichiara non punibile chi abbia commesso il fatto per il tramite di ordini di compravendita o operazioni effettuate per motivi legittimi e in conformità di prassi di mercato ammesse. Dal nostro punto di vista, penalistico, l'inquadramento teorico di tale previsione riveste una certa importanza⁹⁵.

⁹⁵ Per tutti, FIANDACA G., MUSCO E., *Diritto penale*, cit., 267 ss. Gli Autori precisano che nella classificazione tra cause di giustificazione o esimenti, cause di esclusione della colpevolezza o scusanti e cause di non punibilità in senso stretto, «soltanto le cause di giustificazione in senso stretto, elidono l'antigiuridicità o illiceità come contrasto tra il fatto e l'intero ordinamento giuridico, rendendo inapplicabile qualsiasi tipo di sanzione (anche civile o amministrativa); esse inoltre si estendono a tutti coloro che eventualmente prendono parte alla commissione del fatto medesimo, e (...) operano in forza della loro obiettiva esistenza (...). Le cause di esclusione della colpevolezza o scusanti lasciano invece integra l'antigiuridicità o illiceità oggettiva del fatto, e fanno venir meno soltanto la possibilità di muovere un rimprovero al suo autore: rientrano in tale pur problematica categoria (...) tutte le situazioni nelle quali il soggetto agisce sotto la pressione di circostanze psicologicamente coartanti che rendono difficilmente esigibile un comportamento diverso conforme al diritto, o comunque, nelle quali egli agisce in difetto del richiesto elemento psicologico. (...), le circostanze in questione operano soltanto se conosciute dall'agente; (...). Le cause di esenzione da pena in senso stretto, a loro volta, consistono in circostanze che – a differenza delle precedenti – lasciano sussistere sia l'antigiuridicità sia la colpevolezza: la loro specifica ragion d'essere consiste in valutazioni di opportunità circa la necessità o la

Una lettura sistematica della disposizione e coordinata al tema delle prassi ammesse sembrerebbe far propendere per la sua ricostruzione in termini di scriminante⁹⁶.

Quanto già detto poi per la fattispecie dell'*insider trading* con riferimento alle ipotesi contravvenzionali integrate in caso di condotte illecite in mercati MTF e OTF in termini di proporzionalità e uguaglianza.

Nodo problematico, infine, è rappresentato dal nuovo comma 2-ter, a mente del quale «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)». Se la logica dell'adeguamento alle disposizioni europee pervade l'aggiunta normativa interna, è pur vero che la clausola di apertura tradisce un suo essere ambivalente (in quanto non in altro modo caratterizzata) e, quindi, concettualmente estensibile tanto alle figure delittuose contemplate nel primo comma dello stesso art. 185 TUF, quanto a quelle contravvenzionali stabilite dal comma 2-bis.

La domanda è banale quanto di difficile soluzione facendo uso degli elementi letterali forniti dalla disposizione. Nel tentativo, quindi, di darle una coerenza sistematica rispetto alle scelte di incriminazione del Legislatore – seppure non sufficientemente chiarite – entrambe le tipologie di reati dovrebbero essere coperte da tale esclusione⁹⁷.

meritevolezza della pena, avuto anche riguardo all'esigenza di salvaguardare contro-interessi che risulterebbero altrimenti lesi da un'applicazione della pena nel caso concreto».

⁹⁶ Cfr. MUCCIARELLI F., *Gli abusi di mercato riformati*, cit., 15.

⁹⁷ A voler ragionare diversamente e quindi immaginando un regime in cui la causa si esclude operi per solo una categoria, il principio di offensività subirebbe un *vulnus* a fronte della difficoltà di immaginare che i comportamenti manipolativi su indici siano meno gravi degli altri.

Eppure vi è un profilo ancor più pregnante. Al netto del voler trovare una quadra interpretativa coerente circa l'operatività della disposizione in commento, un dato appare innegabile: nella legge di delegazione manca ogni qualsivoglia riferimento al tema. Cosicché non è peregrino ipotizzare una eventuale declaratoria di incostituzionalità della previsione per eccesso di delega.

3.4. Il senso di precarietà dell'ennesima occasione perduta: il “*ne bis in idem*”.

In uno dei primissimi commenti alla nuova normativa introdotta con il Decreto Legislativo n. 107 del 2018, l'Autore⁹⁸ esprimeva un giudizio positivo – sia pure parziale si badi – nei confronti della modifica dell'art. 187-*terdecies* TUF. Tale disposizione, rubricata “Applicazione e esecuzione delle sanzioni penali ed amministrative” ora prevede che 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, l'autorità giudiziaria o la Consob tengono conto, al momento dell'irrogazione delle sanzioni di propria competenza, delle misure punitive già irrogate. E' stato fatto salvo il meccanismo di esazione della pena pecuniaria, della sanzione pecuniaria dipendente da reato ovvero della sanzione pecuniaria amministrativa limitata alla parte alla parte eccedente quella riscossa.

La valutazione mediamente positiva della novità è stata deriva dall'apprezzamento complessivo della scelta del Legislatore di configurare una possibile violazione del *ne bis in idem* quale che sia l'ordine temporale con cui vengono adottate le sanzioni per l'adozione della condotta vietata, cosicché una possibile violazione del divieto di *bis in idem* viene rinvenuta per il solo fatto che

⁹⁸ SANTORIELLO C., Market abuse: in *G.U. il decreto di modifica del T.U.F.*, in <http://www.quotidianogiuridico.it/documents/2018/09/18/market-abuse-in-g-u-il-decreto-di-modifica-al-t-u-f>.

alla medesima condotta siano applicate sanzioni amministrative e penali, senza che rilevi quale sia stata irrogata per prima e quale per seconda. Altro profilo positivo sembrerebbe essere quello di aver esteso la tutela dal *bis in idem* anche alla persona giuridica cui sia applicata una sanzione per l'illecito amministrativo ed una sanzione, ai sensi del Decreto Legislativo n. 231 del 2001, per il reato commesso da una persona fisica che abbia agito nell'interesse o a vantaggio dell'ente collettivo medesimo.

Si tratta a ben vedere di rimedi ancora “palliativi”. Un placebo che non risolve – anzi semmai aggrava – una distonia complessiva del sistema dettata dalla pigrizia del non scegliere da parte di un Legislatore frettoloso, timido e forse neppure troppo preparato. Non è un caso che, di fronte alle argomentazioni della Consob⁹⁹ e alle richieste macroscopiche ma minime espresse dalla giurisprudenza delle Corti europee di Strasburgo e Lussemburgo, si è preferito intervenire “in riserva” senza prese di posizioni eclatanti e senza un adattamento ragionato.

Ma è chiaro che, aldilà di tutto, ad essere di complicatissima gestione è la convivenza tra “doppio binario sanzionatorio” domestico in tema di market abuse e la materia penale in senso stretto. Se la dosimetria opera che con certo successo all'interno della stessa tipologia di sanzione diviene insufficiente quando i livelli sanzionatori sono o appaiono diversi¹⁰⁰.

⁹⁹ Intervento del Commissario della Consob, Giuseppe Maria Berruti dinanzi alle Commissioni riunite Giustizia e Finanze, nell'ambito dell'esame dello schema di decreto legislativo recante le norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento MAR disponibile sul sito http://www.consob.it/documents/46180/46181/Audizione_Berruti_20180717.pdf/46d46647-f254-41b1-9c69-87748fc38921.

¹⁰⁰ L'affermazione richiede una precisazione. Coticché, senza dover ricorrere neppure ai canoni giurisprudenziali precedentemente analizzati, basti osservare quanto l'uso secondo logiche spesso general- e special-preventivo unitamente al loro essere “quantitativamente” di un certo peso abbia appiattito le differenze tra le sanzioni amministrative e quelle veramente penali. E ciò già agli occhi dell'uomo della strada. «Al riguardo si pensi alle sanzioni interdittive (ad esempio: l'incapacità ad assumere incarichi di amministrazione, direzione e controllo di società quotate e di società appartenenti a gruppi di società quotate) e alle conseguenze inabilitative (sempre esemplificando: la perdita dei requisiti di onorabilità) previste per l'illecito amministrativo: esse hanno una portata afflittiva spiccatamente marcata, incidendo direttamente sulla libertà personale del soggetto. A meno di credere che la libertà personale debba essere intesa soltanto nel senso (ben agusto) di limitazione del movimento nello spazio fisico, la nozione di

In un contesto complessivo che certamente non brilla per solidità del quadro ma mostra continuamente insicurezze e passi “da gambero”, forse l’unica vera possibilità allo stato sarebbe stato assumersi – da parte del Legislatore italiano – maggiori responsabilità nel costruire fattispecie oggettivamente diverse, nel senso di scriverle, pur prendendo spunto dai criteri di gravità e psicologici indicati dagli strumenti normativi europei, tratteggiando condotte diverse nel fatto tipico attivando coi i rimedi penale o amministrativo effettivamente in ipotesi diverse. Ovviamente ciò risulta ancor più complesso da realizzare quando, per le ragioni più varie, il Legislatore si trincerava dietro una presunta già intervenuta conformità della normativa intera con i *diktat* sovranazionali. Eppure il quadro è più caleidoscopico. Vieppiù che, senza aver attivato una scelta tra le opzioni disponibili, tutto rischia di rimanere invariato con un Legislatore che, dopo aver fatto il suo “compito” scolastico, tende a defilarsi e interpretare che deve vestire i panni, mai della misura giusta, del Legislatore.

E questo scambio di compiti e ruoli oltre che di identità, in materia tanto tecnica e in un contesto tanto fluido, non è mai foriero di buone cose.

libertà personale dell’individua concerne infatti e senz’altro anche la possibilità di svolgere ogni attività lavorativa (dipendente o autonoma) lecita, possibilità che rappresenta l’estrinsecazione di un diritto fondamentale, come tale espressamente riconosciuto dall’art. 4 Cost. 2» come affermato da MUCCIARELLI F., *Gli abusi di mercato riformati*, cit., 7.

Bibliografia

A

- ALDOVRANDI P., *I profili evolutivi dell'illecito tributario*, Padova, 2005, 138 ss.
- ALESSANDRI A., *Reati colposi e modelli di organizzazione e gestione*, in AMBRIANI N., MEO G., PRESTI G., *Società e modello 231: Ma che colpa abbiamo noi?*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, Bologna 2009, 342;
- ALESSANDRI A., *La struttura della ricerca*, in *Espansione della criminalità organizzata nell'attività d'impresa al nord*, in <https://www.penalecontemporaneo.it/d/5617-a-alessandri-a-cura-di-espansione-della-criminalita-organizzata-nell-attivita-d-impresa-al-nord-gia>
- ALESSANDRI A., *Diritto penale ed attività economiche*, Bologna, 2010;
- ALESSANDRI A., *Prime riflessioni sulla decisione della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo riguardo alla disciplina italiana degli abusi di mercato*, in *Giur. comm.*, 2014, 855,
- AMALFITANO C., *Dal ne bis in idem internazionale al ne bis in idem europeo*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2002, 923 ss.;
- AMATI E., *La responsabilità degli enti in materia di salute e sicurezza sul lavoro nelle prime pronunce della giurisprudenza di merito*, in ius17@unibo.it, 2011, 161 ss.;
- AMATI E., *Abusi di mercato e sistema penale*, Torino, 2012;
- AMBRIANI N., MEO G., PRESTI G., *Società e modello 231: Ma che colpa abbiamo noi?*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, Bologna 2009;
- AMBROSETTI E.M., MEZZETTI E., RONCO M., in *Diritto penale dell'impresa*, IV, Bologna, 2016.
- ANTOLISEI F., *Concorso formale di reati e conflitto apparente di norme*, in *Giust. pen.*, 1942, 209;
- ARNAUDO L., *Scambi, mercati e concorrenza*, Bergamo, 2014, 33.

B

- BACCO F., *Il delitto di agiotaggio manipolativo: tensioni interpretative ed innovazioni sistematiche nella difficile repressione delle manipolazioni "mascherate"*, in *Giur. merito*, 2008, 9, 2298;
- BARATTA M.V., *Gli effetti delle riserve ai Trattati*, Milano, 1999

- BARGI A., *Conflitti e contrasti sulla competenza del nuovo codice di procedura penale*, in *Cass. pen.*, 1991, 1, 1488;
- BASILE E., *Verso la riforma della disciplina italiana del market abuse: la legge-delega per il recepimento della Direttiva 57/2014/UE*, in <http://www.la legislazione penale.eu/verso-la-riforma-della-disciplina-italiana-del-market-abuse-la-legge-delega-per-il-recepimento-della-direttiva-572014ue-enrico-basile/>.
- BASILE E., *Una nuova occasione (mancata) per riformare il comparto penalistico degli abusi di mercato? Lo schema del d.d.l. di delegazione europea 2016*, in <https://www.penalecontemporaneo.it/d/5436-una-nuova-occasione-mancata-per-riformare-il-comparto-penalistico-degli-abusi-di-mercato>.
- BASILE E., *Riforma del market abuse: quando la toppa (parlamentare) è peggiore del buco (governativo)*, in <https://www.penalecontemporaneo.it/d/5706-riforma-del-market-abuse-quando-la-toppa-parlamentare-e-peggiore-del-buco-governativo>
- BASILE E., *Verso la riforma della disciplina italiana del market abuse: la legge-delega per il recepimento della Direttiva 57/2014/UE*, in *Legisl. pen.*, 10 dicembre 2015.
- BASSI A., EPIDENDIO T.E., *Enti e responsabilità da reato*, Milano, 2006;
- BARTOLI R., *Le Sezioni Unite prendono coscienza del nuovo paradigma punitivo del "sistema 231"*, in *Soc.*, 2, 2015, 215;
- BELLACOSA M., *Insider trading: manipolazione, abusi di mercato e responsabilità*, in *Dir. prat. soc.*, 2005, 11, 20 ss.;
- BERTOLINO M., *L'imputabilità e il vizio di mente nel sistema penale italiano*, Milano, 1990;
- BERTOLINO M., *Art. 501*, in *Commentario breve al codice penale*, (a cura di) CRESPI A., FORTI G., ZUCCALA' G., V, 2008, 1349
- BERNASCONI A., PRESUTTI A., *Manuale della responsabilità degli enti*, Milano, 2013;
- BIGNAMI M., *Le gemelle crescono in salute: la confisca urbanistica tra Costituzione, CEDU e diritto vivente*, in , in www.penalecontemporaneo.it, 30 marzo 2015;
- BINDI E., PISANESCHI A., *La Corte di Giustizia: il doppio binario nei reati di market abuse è illegittimo e l'art. 50 della Carta europea dei diritti fondamentali è norma direttamente applicabile*, in *Oss. AIC.*, 2, 2018, 589 ss.
- BISCARDI G., *Ne bis in idem tra Costituzione e fonti europee*, in *Processo penale e Costituzione*, (a cura di) DINACCI F.R., Milano, 2010, 544 ss.
- BONTEMPELLI M., *La litispendenza e il divieto di doppia decisione*, in *Riv. it. dir. e proc. pen.*, 3, 2015, 1316.

BRICOLA F., *Teoria generale del reato*, in Nuovissimo Digesto ita., XIX, 1973, 40 s.;

BRUNO F., DI PRISCO A., *Market abuse directive e ruolo della Consob: della manipolazione del mercato e della tutela dell'attività di vigilanza della Consob*, in *Corriere Giur.*, 2008, 4, 452;

BURN P., *La mutation de la règle "ne bis in idem" en droit pénal français*, in <https://www.lepetitjuriste.fr/droit-penal/droit-penal-general/regle-ne-bis-in-idem-droit-penal-francais-elements-de-comprehension-danalyse/>.

C

CADOPPI A., *Common law e principio di legalità*, in *Quaderni fiorentini. Per la storia del pensiero giuristico moderno*, n. 36/2007, 1161 ss.

CAPRIOLI F., *Il principio del ne bis in idem*, in *Procedura penale dell'esecuzione*, (a cura di) CAPRIOLI F. e VICOLI D., Torino, 2009, 66

CARACCIOLI I., *I problemi generali delle misure di sicurezza*, Milano, 1970,

CASTELLABATE M., *Operazioni manipolative del mercato finanziario ed operazioni lecite: sui problematici confini tra testo e contesto*, in *Cass. pen.*, 2010, 5, 1925;

CASALEGNO P., FRASCOLLA P., IACONA A., PAGANINI E., SANTAMBROGIO M., *Filosofia del linguaggio*, Milano, 2003, 4 ss.

CATALANO G., GIUNTELLI C., *Interesse e/o vantaggio dell'ente: nuovi percorsi giurisprudenziali (in particolare nei reati colposi)*, in *Riv.* 231, 1, 2012, 91;

CERESA-GASTALDO M., *Esecuzione*, in *Compendio di procedura penale*, (a cura di) CONSO G., GREVI V., IV, Padova, 2008, 968

CERESA-GASTALDO M., *Esecuzione*, in *Compendio di procedura penale*, (a cura di) BAGIS M., Padova, 2018, 1029.

CERRINA FERONI G., *Il rapporto banca e impresa: questioni aperte*, in MORBIDELLI G. e CERRINA FERONI G. (a cura di), *Banca e impresa. Nuovi scenari, nuove prospettive*, Torino, 2008, 2.

CINTIOLI F., *I Regolamenti delle Autorità indipendenti nel sistema delle fonti tra esigenze della regolazione e prospettive della giurisdizione*, in https://www.giustizia-amministrativa.it/cdsintra/wcm/idc/groups/public/documents/document/mdax/nzez/~edisp/intra_064101.htm#_ftn1.

- COLLICA M.T., *Vizio di mente: nozione, accertamento e prospettive*, Torino, 2007;
- CONFALONIERI S., *Ne bis in idem e reati tributari: il Tribunale di Monza solleva eccezione di legittimità costituzionale dell'art. 649 c.p.p. Quale possibile destino della questione pendente, dopo la pronuncia A e B c. Norvegia?*, in www.penalecontemporaneo.it,
- CONFALONIERI S., *Ancora in tema di omesso versamento di IVA e ne bis in idem: il Tribunale di Terni dichiara di non doversi procedere per la sanzione penale*, in www.penalecontemporaneo.it (Nota a Trib. Terni, 12 giugno 2015 (dep. 1 settembre 2015), Giud. Socci, imp. Fabretti;
- CONSULICH F., *Manipolazione del mercato e disorientamenti dogmatici: tra eventi di pericolo e pericolo di eventi*, in *Le Soc.*, 2011, 7, 823
- CONSULICH F., *La norma penale doppia, ne bis in idem sostanziale e politiche di prevenzione generale: il banco di prova dell'autoriciclaggio*, in *Riv. trim. dir pen. econ.*, 2015, 73.
- CONSULICH F., GENONI C., *L'insostenibile leggerezza del ne bis in idem. Le sorti del divieto di doppio giudizio e doppia punizione, tra diritto comunitario e convenzionale*, in www.giurispurdenzapenale.com;
- CONTI L., *Concorso apparente di norme*, in *Noviss. dig. it.*, II, Torino, 1958, 1007;
- CONTI L., *Rialzo e Ribasso fraudolento di prezzi o valori* (voce), in *Nov. dig. it.*, 1968, 843.
- CORDERO F., *Procedura penale*, IX, Milano 2012
- CORSO P., *Prospettive evolutive del ne bis in idem*, in *Arch. pen.* 1, 2017, 3 ss.
- COSENTINO A., *Il dialogo fra le Corti e le sorti (sembra non magnifiche, né progressive) dell'integrazione europea*, in *Questione di giustizia*, 1 ottobre 2018.
- COSTANZO P., TRUCCO L., *Il principio del ne bis in idem nello spazio giuridico nazionale ed europeo*, in *Consulta on-line*, III, 2015, 851
- CRESPI A., *Aggiotaggio informativo, giurisdizioni "esclusive" e altre curiosità*, in *Riv. soc.*, 2006, 4, 698; ID., *Manipolazione del mercato e manipolazione di norme incriminatrici*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, 2, 107;
- CUPELLI C., *La legalità delegata. Crisi e attualità della riserva di legge nel diritto penale*, Napoli, 2012, 171 ss.

D

- D'ALBERTI M., *Poteri pubblici, mercati e globalizzazione*, Bologna, 2008

- D'ALESSANDRO F., *Tutela dei mercati finanziari e rispetto dei diritti umani fondamentali*, in *Dir. pen. e proc.*, 2014, 5, 614 ss.;
- D'AMBROSIO R., *Commento all'art. 50 Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea*, in *Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea*, (a cura di) MASTROIANNI R., POLLICINO O., ALLEGREZZA S., PAPPALARDO F., RAZZOLINI O., Milano, 2017, 1015 ss.;
- D'ANDREA P. I., *Ne bis in idem e repressione delle omissioni dei versamenti IVA: le indicazioni della Corte di Giustizia UE per i Giudici nazionali. Nota a CGUE, 20 marzo 2018, C-524/15, Luca Menci*, in *Rivista AIC*, Osservatorio costituzionale, fasc. 2/2018.
- DE AMICIS G., *Ne bis in idem e "doppio binario" sanzionatorio: prime riflessioni sugli effetti della sentenza "Grande Stevens" nell'ordinamento italiano*, in *Dir. pen. cont.*, 2014, 3, 207 ss.
- DE FRANCESCO G.A., *Concorso apparente di norme*, in *Dig. disc. pen.*, Torino, 1988, 416.
- DE FRANCESCO G.A., *Lex specialis. Specialità ed interferenza nel concorso di norme penali*, Milano, 1990;
- DE FRANCESCO G., *Ne bis in idem: evoluzione e contenuti della garanzia europea*, in www.legislazionepenale.eu, 25 luglio 2015.
- DE MAGLIE B., *Principi generali e criteri di attribuzione delle responsabilità*, in *Dir. pen. e proc.*, 11, 2001, 1348;
- DE MAGLIE C., *L'etica e il mercato, la responsabilità penale delle società*, Milano, 2002;
- DELITALIA G., *Beccaria e il problema penale*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 1964, 968;
- DE LUCA G., *I limiti soggettivi della cosa giudicata penale*, Milano, 1963, 124 ss.;
- DESANA E., *Procedimento Consob e ne bis in idem: respinta l'istanza di rinvio*, in *Giur. it.*, 7, 2014, 1642.
- DE SIMONE G., *Natura giuridica e criteri (oggettivi) d'imputazione*, in www.dirittopenalecontemporaneo.it;
- DE VERGOTTINI G., *Oltre il dialogo tra le Corti*, Bologna, 2010, 62.
- DE VERO G., *Struttura e natura giuridica dell'illecito di ente collettivo dipendente da reato. Luci ed ombre nell'attuazione della delega legislativa*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2001, 1126;
- DE VERO G., *La responsabilità penale delle persone giuridiche*, Milano, 2008;
- DI BITONTO M. L., *Il ne bis in idem nei rapporti tra infrazioni finanziarie e reati*, in *Cass. pen.*, 2016, 1335 ss.

- DI GASPARE G., *Globalizzazione, mercati finanziari e investimenti pubblici*, in www.amministrazioneincammino.luiss.it, 2004.
- DOLCINI E., *Principi costituzionali e diritto penale alle soglie del nuovo millennio*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 1999, 14 s.;
- D'ORAZI M., *La revisione del giudicato penale. Percorsi costituzionali e requisiti di ammissibilità*, Padova, 2003, 43 ss.
- DUCOULOUX-FAVARD C., PERNAZZA F., *Sanzioni e procedure sanzionatorie alla luce della Direttiva europea n. 6 del 2003*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, 159 ss.
- DOVA M., *Ne bis in idem in materia tributaria: prove tecniche di dialogo tra legislatori e giudici nazionali e sovranazionali*, in www.penalecontemporaneo.it
- DOVA M., *Ne bis in idem e reati tributari: una questione ormai ineludibile*, in www.penalecontemporaneo.it, 1 dicembre 2014.;
- DOVA M., *Ne bis in idem e reati tributari: a che punto siamo?*, in www.penalecontemporaneo.it;
- DOVERE S., *Osservazioni in tema di attribuzione all'ente collettivo dei reati previsti dall'art. 25-septies del d.lgs. n. 231/2001*, in *Riv. trim. dir. pen. econ.*, 2008, 317;

E

- EINAUDI L., *Lezioni di politica sociale*, incipit, 1949.

F

- FALCINELLI D., *Il giudice, l'antifrasi e una fata morgana*, in www.penalecontemporaneo.it
- FALCINELLI D., *Il fatto di reato sullo sfondo del ne bis in idem nazionale europeo*, in *Arch. pen.*, 1, 2017, 1.ss.
- FERRARESE M.R., *Il diritto al presente: globalizzazione e tempo delle istituzioni*, Bologna, 2002, 41
- FIANDACA G., MUSCO E., *Diritto penale. Parte generale*, Bologna, VII, 716.
- FIANDACA G., *Prima lezione di diritto penale*, Bari, 2018.
- FIMIANI P., *Market abuse e doppio binario sanzionatorio dopo la sentenza della Corte EDU, Grande camera, 15 novembre 2016, A e B c. Norvegia*, in www.penalecontemporaneo.it.

- FINOCCHIARO S., *Improcedibilità per bis in idem a fronte di sanzioni formalmente 'disciplinari': l'art. 649 c.p.p. interpretato alla luce della sentenza Grande Stevens*, in www.penalecontemporaneo.it.
- FIORAVANTI L., *Le infermità psichiche nella giurisprudenza penale*, Padova, 1988;
- FIGLIOLA A., STILE A.M., *Corporate Criminal Liability and Compliance Programs. Volume II. Towards a Common Model in the European Union*, Napoli, 2012;
- FLICK G.M., *Insider trading: una tappa significativa – anche se controversa – nella lunga marcia verso la trasparenza*, in *Riv. soc.*, 1991, 974 ss.;
- FLICK G.M., *Le prospettive di modifica del d.lg. n. 231/2001, in materia di responsabilità amministrativa degli enti: un rimedio peggiore del male?*, in *Cass. pen.*, 11, 2010, 4032;
- FLICK G.M., *Dall'andante con moto all'adagio ma non troppo e viceversa a variazioni sul tema del diritto penale dell'economia*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, 424.
- FLICK G. M., NAPOLEONI V., *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 *Oss. AIC*, 2014, 2.
- FLICK G.M., *Reati fiscali, principio di legalità e ne bis in idem: variazioni italiane su un tema europeo*, in www.penalecontemporaneo.it, 14 Settembre 2014, e in *Rass. trib.*, 2014, 939 ss.;
- FLICK G.M., *Cumulo tra sanzioni penali e amministrative: doppio binario o binario morto? («materia penale», giusto processo e ne bis in idem nella sentenza della CorteEDU, 4 marzo 2014, sul market abuse)*, in *Riv. della soc.*, 5, 2014, 953;
- FLICK G.M., NAPOLEONI V., *A un anno di distanza dall'affaire Grande Stevens: dal bis in idem all'e pluribus unum*, in *Rivista AIC*, 3, 2015, 2
- FOCARELLI C., *Diritto internazionale*, III, Padova, 2015.
- FOFFANI L., *L'abuso di informazioni privilegiate*, in *Commentario breve alle leggi penali complementari*, (a cura di) F. PALAZZO, C.E. PALIERO, Padova, 2007, 714, ss.;
- FOFFANI L., *Politica criminale europea e sistema finanziario: l'esempio degli abusi di mercato*, in *Riv. trim. dir. pen. cont.*, 3-4, 2014, 65 ss.
- FONDAROLI D., *Aggiotaggio mediante altri artifici: disvalore del fatto e disvalore del contesto*, in *Riv. trim. dir. pen. econ.*, 2003, 747 ss,

- FONDAROLI D., *L'illecito amministrativo di manipolazione del mercato*, in F. SGUBBI, D. FONDAROLI, A. F. TRIPODI, *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova, 2013, 137,
- FONDAROLI D., *La responsabilità dell'ente*, in F. SGUBBI, D. FONDAROLI, A. F. TRIPODI, *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova, 2013, 193
- FRIEDLAND M., *Double Jeopardy*, Oxford, 1969, 5 ss.,
- FUSCO E., *La tutela del mercato finanziario tra normativa comunitaria, ne bis in idem e legislazione interna*, in www.penalecontemporaneo.it.

G

- GAJA V. G., *Le conseguenze di una riserva inammissibile: la sentenza nel caso Grande Stevens*, in *Riv. dir. inter.*, 2014, 832 ss.
- GALANTINI N., *Il ne bis in idem nello spazio giudiziario europeo: traguardi e prospettive*, in www.penalecontemporaneo.it (si tratta del Testo della relazione al Workshop dell'Osservatorio permanente sulla criminalità organizzata su "La costruzione di uno spazio di libertà, sicurezza e giustizia nell'UE dopo il Trattato di Lisbona", Siracusa, 23-24 aprile 2010).
- GALGANO F., *Lex Mercatoria*, Bologna, 2010, 78.
- GALLO M., *La legge penale (Appunti delle lezioni)*, Torino, 1967, 22;
- GALLUCCIO A., *La Grande Sezione Della Corte Di Giustizia si pronuncia sulle attese questioni pregiudiziali in materia di bis in idem (Corte di Giustizia UE, Grande Sezione, 20 marzo 2018, C-524/15, Menci; C-537/16, Garlsson Real Estate e a.; C-596/16 e C-597/16, Di Puma e Zecca)*, in www.penalecontemporaneo.it.
- GALLUCCIO A., *Ne bis in idem e reati tributari: la consulta restituisce gli atti al giudice a quo perché tenga conto del mutamento giurisprudenziale intervenuto con la sentenza A. e B. c. Norvegia (C. Cost., sent. 24 gennaio 2018, n. 43, pres. Red. Lattanzi)*, in www.penalecontemporaneo.it, 13 marzo 2018.
- GALLUCCIO MEZIO G., *La resistibile ascesa del "giudicando" cautelare*, in *Il principio di preclusione nel processo penale*, (a cura di) MARAFIOTI L. e DEL COCO R., Torino, 2012, 141 ss.;
- GIACOMETTI T., *Tensioni attuali nel diritto penale tributario tra scelte di criminalizzazione e problemi di tecnica legislativa*, in *Fisco, efficienza ed equità*, (a cura di) ALBERTINI F. V., COMINELLI L., VELLUZZI V., Pisa, 2015, 199 ss.
- GOISIS F., *La tutela del cittadino nei confronti delle sanzioni amministrative tra diritto nazionale ed europeo*, Torino, 2015

GREEN S.P., *I crimini dei colletti bianchi. Mentire e rubare tra diritto e morale*, ed. italiana a cura di E. Basile, Milano, 2008, 281.

GROSSO D., *L'udienza preliminare*, Milano, 1991, 129;

GULLO A., *Deflazione e obblighi di penalizzazione di fonte Ue*, in https://www.penalecontemporaneo.it/upload/1454922058GULLO_2016a.pdf.

H

HARARI Y. N., *Sapiens da animali a dei. Breve storia dell'umanità*, Milano, 2014 (II ed. 2018), 379 ss.

HUIZINGA J., *Homo ludens: A Study of the Play Element in Culture*, Boston, 1950

I

IRTI N., *L'ordine giuridico del mercato*, Bari, 1998, 122

L

LAVARINI B., *Il ne bis in idem* convenzionale e “doppio binario” sanzionatorio: il problema del doppio giudicato, in www.legislazionepenale.eu

LATTANZI G., *Reati e responsabilità degli enti. Guida al D. Lgs. 231/2001*, Milano, 2010.

LEO G., *Ne bis in idem e principio di preclusione nel processo penale*, in *Corr. mer.*, 2006, 239 ss.;

LEO G., *L'abuso del processo nella giurisprudenza di legittimità*, in *Dir. pen. proc.*, 2008, 512;

LIBERTINI M., *Concorrenza* (voce), in *Enc. Diritto*, Annali III, Milano 2010, 200

LONGO A., DISTEFANO F. M., *La storia infinita del ne bis in idem e del doppio binario sanzionatorio*, in www.federalismi.it

LOZZI G., *Giudicato (diritto penale)*, in *Enciclopedia del Diritto*, XVIII, 1969, 912.

LUNGHINI G., *La manipolazione del mercato*, in *Dir. pen. e proc.*, 2005, 1479;

LUNGHINI G., *Manipolazione del mercato come difesa dell'impresa?*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, 2, 229;

M

MADIA N., *Il ne bis in idem* convenzionale e comunitario alle prese con la litispendenza, in www.penalecontemporaneo.it;

- MAGRO B., *Le manipolazioni di mercato tra illecito penale e illecito amministrativo*, in *Cass. pen.*, 2007, 1, 61;
- MAGRO B., *Manipolazioni dei mercati finanziari e diritto penale*, Milano, 2012, 282 ss.
- MANACORDA S., *La dinamica dei programmi di compliance aziendale: declino o trasfigurazione del diritto penale dell'economia?*, in *Soc.*, 4, 2015, 473;
- MANCUSO E.M., *Il giudicato nel processo penale*, in *Trattato di procedura penale*, (a cura di) UBERTIS G., VOENA G.P., Milano 2012.
- MANES V., *Il giudice nel labirinto*, Roma, 2012.
- MANNA A., *L'imputabilità e i nuovi modelli di sanzione. Dalle "finzioni giuridiche" alla "terapia sociale"*, Torino, 1997;
- MANNE H.G., *Insider trading and the Stock Market*, New York, 1966
- MANTOVANI F., *Concorso e conflitto di norme del diritto penale*, Bologna, 1966;
- MANTOVANI F., *Diritto penale, Parte generale*, VIII, Padova 2013, 55
- MARINUCCI G., DOLCINI E., *Corso di diritto penale*, III, Milano 2001, 41 ss.;
- MARINUCCI G., *La responsabilità penale delle persone giuridiche. Uno schizzo storico-dogmatico*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2007, 445;
- MARTINICO G., *Corti costituzionali (o supreme) e 'disobbedienza funzionale*, in www.penalecontemporaneo.it;
- MASERA L., *La nozione costituzionale di materia penale*, Torino, 2018, 195.
- MAZZA O., *L'insostenibile convivenza fra ne bis in idem europeo e doppio binario sanzionatorio per i reati tributari*, in *Rass. trib.*, 2015, 1033 ss.;
- MAZZACUVA F., *La materia penale e il "doppio binario" della Corte europea: le garanzie al di là delle apparenze*, in *Riv. it. dir. e proc. pen.*, 2013, 1899 ss.
- MAZZACUVA F., *Le pene nascoste. Topografia delle sanzioni punitive e modulazione dello statuto garantistico*, Torino, 2017, 287.
- MAZZIOTTI DI CELSO M., SALERNO G., *Manuale di diritto costituzionale*, Padova, 2007, 251
- MCDERMOTT P., *Res Judicata and Double Jeopardy*, Butterworths, 1999, 199 ss.
- MECCARELLI M., *Le categorie dottrinali della procedura e l'effettività della giustizia penale nel tardo medioevo*, in <https://books.openedition.org/efr/1842?lang=it#ftn25>
- MIEDICO M., *La manipolazione del mercato: illecito penale o illecito amministrativo?*, in *Le Soc.*, 2007, 5, 621;
- MONGILLO V., *Necessità e caso nell'allocazione della responsabilità da reato tra individui ed enti collettivi considerazioni alla luce dell'"incontro" tra società ferroviaria e giudice penale nell'Europa del XIX secolo*, in *Riv. ita. dir. proc. pen.*, 3, 2014, 1291;

- MORELLI F., *L'ammissibilità di nuovi elementi probatori a carico nell'appello de libertate*, in *Dir. pen. proc.*, 2005, spec., 368 ss.;
- MUCCIARELLI F., *L'insider trading nella nuova disciplina del D.lgs. n. 58/1998*, in *Riv. trim. dir. pen. econ.*, 2000, 927; ID., *L'abuso di informazioni privilegiate: delitto e illecito amministrativo*, in *Dir. pen. e proc.*, 2005, 1466;
- MUCCIARELLI F., *Manipolazione informativa: la condotta pericolosa e il luogo di consumazione nella lucida lettura della Cassazione*, in *Dir. pen. e proc.*, 2011, 9, 1096;
- MUCCIARELLI F., *Aggiotaggio*, in *Il nuovo diritto penale delle società. D. Lgs. 11 aprile 2002, n. 61*, (a cura di) ALESSANDRI A., Milano, 427.
- MUCCIARELLI F., *La nuova disciplina eurounitaria sul market abuse: tra obblighi di criminalizzazione e ne bis in idem*, in <https://www.penalecontemporaneo.it/d/4133-la-nuova-disciplina-eurounitaria-sul-market-abuse-tra-obblighi-di-criminalizzazione-e-ne-bis-in-ide>, 295.
- MUCCIARELLI F., *Gli abusi di mercato riformati e le persistenti criticità di una tormentata disciplina. Osservazioni a prima lettura sul Decreto Legislativo 10 agosto 2018, n. 107*, in www.penalecontemporaneo.it.
- MUSCO E., *La misura di sicurezza detentiva. Profili storici e costituzionali*, Milano, 1978;
- MUSCO E., MASULLO M.N., *I nuovi reati societari*, Padova, 2007.

N

- NAPOLEONI V., *L'insider trading*, in *La disciplina penale dell'economia*, (a cura di) C. SANTORIELLO, Torino, 2008, I, 710,
- NECIMBENE B., *Ne bis in idem, diritto internazionale e diritto europeo*, in www.penalecontemporaneo.it.
- NORMANDO R., *Giudicato penale*, in Treccani on-line. La voce è disponibile al seguente sito: [http://www.treccani.it/enciclopedia/giudicato-penale_\(Diritto-online\)/](http://www.treccani.it/enciclopedia/giudicato-penale_(Diritto-online)/).

P

- PADOVANI T., *Diritto penale della prevenzione e mercato finanziario*, in *Riv. it. dir. e proc. pen.*, 1995, 641 ss
- PAGLIARO A., *Concorso di norme (dir. pen.)*, in *Enciclopedia del Diritto*, VIII, Milano, 1961, 551
- PAGLIARO E., *Concorso di norme penali*, in *Enc. giu.*, Milano, 1961, 545;

- PAGLIARO E., *Relazioni logiche e apprezzamenti di valore del concorso di norme penali*, in *Ind. pen.*, 1976, 217;
- PALIERO C.E., “*Materia penale*” e illecito amministrativo secondo la Corte europea dei diritti dell’uomo: una questione “classica” ad una svolta radicale, in *Riv. it. dir. e proc. pen.*, 1985, 894 ss.
- PALIERO C.E., “*Market abuse*” e legislazione penale: un connubio tormentato, in *Il Corriere del merito*, 7, 2005, 811.
- PALIERO C.E., PIERGALLINI C., *La colpa di organizzazione*, in *Riv. 231*, 2005;
- PALIERO C.E., *Nuove prospettive degli abusi di mercato?*, in *La crisi finanziaria: banche, regolatori, sanzioni*, Atti del Convegno a cura del Centro Nazionale di Prevenzione e Difesa Sociale (Courmayeur, 25 settembre 2009), Milano 2010, 61,
- PALIERO C.E., *Dieci anni di “corporate liability” nel sistema italiano: il paradigma imputativo nell’evoluzione della legislazione e della prassi*, in AA.VV., *D.lgs. 231: dieci anni di esperienze nella legislazione e nella prassi*, in *Soc.*, 2011, n. spec., 5 ss.
- PALIERO C.E., *Conclusioni*, in I. PELLIZZONI (a cura di), *Principio di legalità penale e diritto costituzionale. Problematiche attuali*, Milano, 2017, 284
- PAPA M., *Le qualificazioni giuridiche multiple*, Torino, 1997.
- PAPA M., *Fantastic voyage. Attraverso la specialità del diritto penale*, Torino, 2017, 1
- PEDRAZZI C., *Problemi del delitto di aggio*, 1958, oggi in PEDRAZZI C., *Diritto penale IV, Scritti di diritto penale dell’economia*, Milano, 2003, 3.,
- PELISSERO M., *Pericolosità sociale e doppio binario. Vecchi e nuovi modelli di incapacitazione*, Torino, 2008, 79 ss.
- PELLICANI L., *La genesi del capitalismo e le origini della modernità*, Soveria Mannelli, 2006.
- PINTO DE ALBUQUERQUE P., *I diritti umani in una prospettiva europea*, (a cura e con un saggio di) GALLIANI D., BILANCIA P., Torino, 2016.
- PREZIOSI S., *L’aggio (art. 2637 c.c.)*, in *Reati societari*, (a cura di) ROSSI A., Torino, 2005, 469

R

- RAFARACI T., *Le nuove contestazioni nel processo penale*, Milano, 1996,4, nt. 4;
- ID., *Ne bis in idem*, cit., 862;
- RAFARACI T., *Ne bis in idem*, in *Enciclopedia del Diritto*, Annali, III, 2010, 857 ss.

- RAMPIONI R., *Diritto penale dell'economia e principi informatori del sistema penale*, in *Diritto penale dell'economia* (a cura di Longari, Madia), Torino, 2017.
- RINALDI G., GAITO F., *Introduzione allo studio dei rapporti tra ne bis in idem sostanziale e processuale*, in *Arch. pen.*, 1, 2017, 1.
- RIVELLO P. P., *Analisi in tema di ne bis in idem*, in *Riv. it. dir. e proc. pen.*, 1991, 479 ss
- RONDINELLI M., *Il ruolo della Consob nella disciplina degli abusi di mercato: funzioni e poteri. Art. 187-octies. Poteri della Consob*, in *Le Nuove Leggi Civili*, 2007, 1079
- RORDORF R., *Ruolo e poteri della Consob nella nuova disciplina del market abuse*, in *Soc.*, 2005, 817
- ROSSI F., *Presente e futuro del processo di armonizzazione europea della parte generale del diritto penale*, in *Riv. trim. dir. pen. cont.* 4/2015, http://dpc-rivista-trimestrale.criminaljusticenetwork.eu/pdf/rossi_4_15.pdf,
- RUGGERI A., *“Dialogo” tra Corti europee e giudici nazionali, alla ricerca della tutela più intensa dei diritti fondamentali (con specifico riguardo alla materia penale e processuale)*, in www.dirittifondamentali.it;
- RUGGERI A., *Dialogo tra le Corti, tutela dei diritti fondamentali ed evoluzione del linguaggio costituzionale*, in www.federalismi.it.
- RUGGERI S., *Giudicato penale*, in *Enciclopedia del Diritto*, Annali, III, 2010, 433 ss

S

- SALVADORI M., *La tutela del ne bis in idem tra Corte di Giustizia e Corte europea dei diritti dell'uomo: nuovi problemi di adattamento dell'ordinamento italiano agli obblighi internazionali*, in E. DESANA, P. MONTALENTI, M. SALVADORI (a cura di), *Ne bis in idem e procedimento sanzionatorio Consob al vaglio della Corte europea dei diritti dell'uomo. Ancora sull'adattamento dell'ordinamento italiano alla Convenzione europea?*, Napoli, 2016, 23.
- SANTI F., *La responsabilità delle “persone giuridiche” per illeciti penali ed amministrativi di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato*, in *Banca e borsa*, 2006, 101.
- SANTORIELLO C., *Market abuse: in G.U. il decreto di modifica del T.U.F.*, in <http://www.quotidianogiuridico.it/documents/2018/09/18/market-abuse-in-g-u-il-decreto-di-modifica-al-t-u-f>.
- SCOLETTA M., *Prognosi e diagnosi del pericoloso delitto di manipolazione del mercato*, in *Corr. mer.*, 2011.

- SCOLETTA M., *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
- SGUBBI F., *Il risparmio come oggetto di tutela penale*, in *Foro It.*, 2004, V, 136.
- SGUBBI F., *Abusi di mercato*, in *Enciclopedia del Diritto*, Annali, II, 2, 2008, 41 ss.;
- SGUBBI F., *Colpevolezza in/di organizzazione e Organismi di vigilanza. Rapporti con il sistema dei controlli societari*, in *Strumenti di corporate governance e responsabilità degli enti ai sensi del D. Lgs. n. 231 del 2001*, (a cura di) SGUBBI F., FONDAROLI D., Bologna, 2010, 9.
- SGUBBI F., *La manipolazione del mercato*, in SGUBBI F., FONDAROLI D., TRIPODI A.F., *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova, 2013, 75. Dello stesso avviso
- SGUBBI F., *L'abuso di informazioni privilegiate*, in SGUBBI F., FONDAROLI D., TRIPODI A.F., *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova, 2013, 32.
- SGUBBI F., FONDAROLI D., TRIPODI A., *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova, 2013
- SEMINARA S., *Insider trading e diritto penale*, Milano, 1989; ID., Art. 180 – Abuso di informazioni privilegiate, in *Commentario della finanza*, (a cura di) G.F. CAMPOBASSO, III, Torino, 2002, 1451;
- SEMINARA S., *L'aggiotaggio (art. 2637 c.c.)*, in *I nuovi reati societari: diritto e processo*, (a cura di) GIARDA A., SEMINARA S., Padova, 2002, 553
- SEMINARA S., *Informazione finanziaria e mercato: alla ricerca di una strategia del controllo penale e amministrativo*, in *Analisi giudica dell'economia*, 2006, 268.
- SEMINARA S., *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 tit. cred.*, 2008, 3, 331;
- SEVERINO DI BENEDETTO P., *Sicurezza dei mercati finanziari: interessi tutelati e strumenti di tutela*, in *Riv. ita. dir. e proc. pen.*, 2014, 672 ss.
- SIGLER J.A., *A History of Double Jeopardy*, in *American Journal of Legal History*, 1963, 283,
- SOTIS C., *Diritto comunitario e giudice penale*, in *Corr. mer.* 2008, 1 ss.;
- SOTIS C., *La "mossa del cavallo". la gestione dell'incoerenza nel sistema penale europeo*, in *Riv. It. Dir. e Proc. Pen.*, 2, 2012, 464;
- SOTIS C., *Il "fatto" nella prospettiva del divieto di doppia punizione*, in *Ind. pen.*, 2017, 600 ss..

SPORTA CAPUTI F., *La manipolazione del mercato nella forma del comunicato stampa decettivo su iniziative societarie*, in *Le Soc.*, 2008, 9, 1103.

T

TONINI P., *Manuale di procedura penale*, XVII, Milano, 991 ss.

TRIPODI A.F., *Commento agli artt. 180-187-quaterdecies TUF*, in *Leggi penali complementari. Le fonti del diritto italiano*, (a cura di) PADOVANI T., Milano, 2007, 2517 ss.

TRIPODI A.F., *Informazioni privilegiate e statuto penale del mercato finanziario*, Padova, 2012

TRIPODI A. F., *Rapporti tra procedimenti e ruolo della Consob*, in SGUBBI F., FONDAROLI D., TRIPODI A.F., *Diritto penale del mercato finanziario*, Padova, 2013.

TRIPODI A.F., *Uno più uno (a Strasburgo) fa due. L'Italia condannata per violazione del ne bis in idem in tema di manipolazione del mercato*, in www.penalecontemporaneo.it.

TRIPODI A. F., *Abusi di mercato (ma non solo) e ne bis in idem: scelte sanzionatorie da ripensare?*, in *Proc. pen e giust.*, 5, 2014, 102 e ss.

TRIPODI, A. F., *Cumuli punitivi, ne bis in idem e proporzionalità*, in *Riv. ita. dir. e proc. pen.*, 3, 2017, 1047 ss.

TRIPODI A.F., *Ne bis in idem e sanzioni tributarie: la corte di cassazione "sfronda" il test della sufficiently close connection in substance and time*, in www.penalecontemporaneo.it, 16 marzo 2018.

TRINCHERA T., SASSAROLI G., MODUGNO F., *Manipolazione del mercato e giudizio di accertamento del pericolo concreto*, in www.penalecontemporaneo.it

TROISI P., *La nozione giurisprudenziale di litispendenza penale*, in *Dir. pen. proc.*, 2006, 720;

TROISI P., *Flessibilità del giudicato penale e tutela dei diritti fondamentali*, in www.penalecontemporaneo.it.

V

VALENTINI E., *La domanda cautelare nel sistema delle cautele personali*, Bologna, 2012, 258 ss.

VIGANÒ F., *Figli di un dio minore? Sulla sorte dei condannati all'ergastolo in casi analoghi a quello deciso dalla Corte EDU in Scoppola c. Italia*, in www.penalecontemporaneo.it

- VIGANÒ F., *Doppio binario sanzionatorio e ne bis idem: verso una diretta applicazione dell'art. 50 della carta? A margine di Corte EDU, Sez. II, sent. 4 marzo 2014, Grande Stevens e a. C. Italia, ric. N. 18640/10 e a., in Riv. trim. dir. pen. cont.*, 2014, 3-4, 255 ss.
- VIGANÒ F., *L'influenza delle norme sovranazionali nel giudizio di antigiuridicità del fatto tipico*, in *Riv. it. dir. e proc. pen.*, 3, 2009, 1062; VIGANÒ F., *L'adeguamento del sistema penale italiano al "diritto europeo" tra giurisdizione ordinaria e costituzionale*, in *Riv. trim. dir. pen. cont.*, 2, 2014, 170 s.
- VIGANÒ F., *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 *Riv. trim. dir. pen. cont.*, 3-4, 2014, 219.
- VIGANÒ F., *Ne bis in idem e contrasto agli abusi di mercato: una sfida per il legislator e i giudici italiani. Riflessioni de lege lata e ferenda sull'impatto della sentenza Grande Stevens in Italia*, in www.penalecontemporaneo.it
- VIGANÒ, *Ne bis in idem e omesso versamento dell'IVA: la parola alla Corte di giustizia*, in www.penalecontemporaneo.it.
- VIGANÒ F., *Ne bis in idem: la sentenza è ora definitiva*, in www.penalecontemporaneo.it, 8 luglio 2014,
- VIGANÒ F., *Confisca urbanistica e prescrizione: a Strasburgo il re è nudo*, in *Riv. trim. dir. pen. cont.*, 3-4, 2014, 219; VIGANÒ F., *La Consulta e la tela di Penelope: osservazioni a primissima lettura su Corte cost., sent. 26 marzo 2015, n. 49, Pres. Criscuolo, Red. Lattanzi, in materia di confisca di terreni abusivamente lottizzati e proscioglimento per prescrizione*, in www.penalecontemporaneo.it, 30 marzo 2015;
- VIGANÒ F., *Convenzione europea dei diritti dell'uomo e resistenze nazionalistiche: Corte costituzionale italiana e Corte europea tra guerra e dialogo*, in www.penalecontemporaneo.it, 14 luglio 2015;
- VIGANÒ F., *La Grande Camera della Corte di Strasburgo su ne bis in idem e doppio binario sanzionatorio*, in www.penalecontemporaneo.it
- VIGANÒ F., *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* (Conclusioni dell'avvocato generale m. Campos Sánchez-Bordona presentate il 12 settembre 2017 nelle cause c-524/15, Menci, c-537/16, Garisson Real estate sa e a., e c-596/16 e c-597/16, di Puma e Zecca), in *Riv. dir. pen. cont.*, 7, 2017.
- VIZZARDI M., *Manipolazione del mercato: un "doppio binario" da ripensare?*, in *Riv. it. dir. e proc. pen.*, 2006, 704.

Z

ZAGREBELSKY V., *Le sanzioni Consob, l'equo processo e il ne bis in idem nella CEDU*, in *Giur. it.*, 5, 2014, 1196.

ZAGREBELSKY G., *Corte cost. n. 49 del 2015, giurisprudenza della Corte europea dei diritti umani, art. 117 Cost., obblighi derivanti dalla ratifica della Convenzione*, in *Riv. AIC*, 2015.

ZANNOTTI R., *Diritto penale dell'economia. Reati societari e reati in materia di mercati finanziari*, III, Milano, 2017, 359.

ZIRULIA S., *Ne bis in idem: la consulta dichiara (ma il processo Eternit-bis non prosegue)*, in www.penalecontemporaneo.it, 24 luglio 2016.

ZUMBO S., *Duplicazione di procedimenti e ne bis in idem*, in *Giust. pen.*, 2007, 3, 205;