**Le “prassi legittime” come limite negativo del delitto di manipolazione di mercato**

Sommario

Capitolo IV

Il rapporto tra gli illeciti di manipolazione del mercato alla luce delle prassi legittime 1

1. Gli effetti delle prassi legittime sul delitto di manipolazione del mercato 1

2. La previsione di un “doppio binario” sanzionatorio 6

3. Il doppio binario al vaglio della Corte EDU. Il caso Grande Stevens 12

4. Le conseguenze del ne bis in idem sugli illeciti di manipolazione del mercato 17

5. Il rapporto tra illeciti alla luce del principio del ne bis in idem 21

6. La violazione dei principi del giusto processo nell’accertamento dell’illecito amministrativo 26

Conclusioni 32

# Capitolo IV

# Il rapporto tra gli illeciti di manipolazione del mercato alla luce delle prassi legittime

## Gli effetti delle prassi legittime sul delitto di manipolazione del mercato

Nel precedente capitolo si è accennato come non vi sia questione sugli effetti facultizzanti della prassi legittima, almeno se in essa si riconosca una causa di giustificazione, nel senso di escludere l’illiceità penale. Unanimemente si sostiene che, qualora manchi l’antigiuridicità, il fatto sia giustificato *«in ogni quadrante dell’ordinamento, quello penale compreso»*[[1]](#footnote-1).

Nel difetto dell’antigiuridicità, d’altra parte, verrebbe meno il fondamento di potenziali rivendicazioni giuridiche di terzi che discendano dal preteso contrasto tra un certo contegno e il “diritto” obiettivamente inteso. Ed ancora: oltre all’esclusione delle pene accessorie, della confisca e della responsabilità dell’ente *ex* d.lgs. 231 del 2001, l’assenza di antigiuridicità osterebbe alla possibilità della CONSOB di pretendere tramite la costituzione di parte civile il risarcimento dei danni asseritamente patiti dall’integrità del mercato. Altresì è esclusa l’ingiustizia del danno che la prassi legittima possa aver causato agli investitori.

In altre parole, la configurazione delle prassi legittime come causa di giustificazione rende pienamente lecita la condotta ed esclude qualsiasi sanzione con riferimento agli eventi connessi.

La questione si pone in termini sicuramente più problematici nel caso si qualificassero le prassi legittime quale limite esegetico della norma[[2]](#footnote-2).

L’opinione maggioritaria propende per escludere l’illiceità penale allorché una condotta non sia amministrativamente sanzionabile, osservando che sembra *«estensibile anche alle ipotesi delittuose la delimitazione dell’area di illiceità operata in sede amministrativa, essendo irragionevole ritenere che un fatto sia irrilevante come manipolazione del mercato in sede amministrativa e integri invece l’omonimo delitto»*[[3]](#footnote-3).

Tale argomento *a fortiori* – se non sussiste illecito amministrativo non sussisterà neanche quello penale – è stato contrastato dalla deduzione secondo cui *«l’esimente potrebbe essere stata prevista per il solo illecito amministrativo, in quanto meno grave; elevandosi la pregnanza della manipolazione al rango di aggressività del reato, “non c’è prassi che tenga”, il fatto è socialmente inaccettabile e quindi va punito»*[[4]](#footnote-4). Si potrebbe così argomentare che la causa di esonero vale solo per le condotte dotate di un minor disvalore, mentre quando il pericolo giunge al grado richiesto dal reato sarà necessaria la tutela penale.

Pertanto rientrerebbero nell’ambito della fattispecie amministrativa soltanto quelle condotte *«che si sostanziano in operazioni di mercato non fraudolente o simulate e rispetto alle quali il legislatore ha effettuato una valutazione di pericolosità astratta e generica, così recuperando una escalation in chiave di disvalore tra le due figure di illecito»* e per cui solo varrebbe la causa di esonero, stante il loro minor disvalore[[5]](#footnote-5).

Dal punto di vista letterale, l’esimente delle prassi legittime si riferisce esclusivamente al terzo comma, lett. a) e b), dell’illecito amministrativo. Inoltre tale comma fa salve *«le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato»*, sanzioni che quindi sarebbero applicabili qualora non si configurasse l’esimente come scriminante[[6]](#footnote-6).

L’art. 180 del T.U.F. stabilisce però cosa debba intendersi per prassi con riferimento all’intero titolo I *bis* e non di alcune singole disposizioni, talché potrebbero ritenersi ammesse, e quindi lecite, le prassi con riferimento anche al delitto. Ancora, sarebbe una grave incoerenza del sistema ammettere talune prassi e disciplinarne compiutamente il contenuto, salvo poi allo stesso tempo punirle, in quanto integrino un delitto, con sanzioni quanto mai elevate[[7]](#footnote-7).

Vi sono buone deduzioni, riconducibili alla coerenza del sistema, per ritenere che ove la sanzione di contenuto minore non sia applicabile, ragionevolmente non dovrebbe esserlo neanche quella penale, che è la maggiore[[8]](#footnote-8).

Al netto delle opinioni dottrinarie, che vedono nelle prassi legittime anche un modo per attenuare l’asprezza della disciplina e propendono in massima parte per avvalorare l’argomento *a fortiori*, non si può ignorare come qualunque interpretazione dovrebbe rispettare il principio di tassatività ed il divieto di analogia. Anche se nel caso di specie gli effetti si produrrebbero solo *in bonam partem*, si possono a tal proposito richiamare le perplessità espresse con riferimento ad una possibile origine consuetudinaria della scriminante[[9]](#footnote-9), che non garantirebbe la necessaria certezza del diritto nel campo penale.

Inoltre si potrebbero rimarcare le differenze tra reato ed illecito amministrativo. Quest’ultimo, in particolare, presenta una struttura ben più articolata, è punito come fattispecie di pericolo ed è configurabile anche nella forma colposa[[10]](#footnote-10).

Invero vi è concordia della dottrina sull’esigenza di escludere l’illecito penale, tanto che Fondaroli invoca un intervento chiarificatore del legislatore a dissipare eventuali incertezze residue[[11]](#footnote-11); le divergenze invece risiedono nel fondamento normativo di tale esclusione, che solo alcuni autori ravvisano. In assenza di una chiara indicazione del legislatore, si devono adottare argomenti di ordine logico e sistematico volti a chiarire i limiti dell’esenzione.

Una “via di fuga” dal problema è proposta da Nieto Martìn, il quale ha riflettuto sulla capacità delle linee guida del CESR come delle prassi legittime[[12]](#footnote-12) di generare il convincimento di una liceità sia amministrativa sia penale di determinate prassi. L’affidamento scuserebbe così un eventuale errore sull’esatta conoscenza della legge[[13]](#footnote-13). L’opinione maggioritaria in dottrina nel senso dell’esclusione del reato, d’altronde, testimonierebbe l’oscurità del dettato normativo.

Un primo argomento risolutivo è prospettato invece da Masucci, il quale interpreta la previsione alla luce del disposto della MAD, che sanziona astrattamente le condotte manipolative, senza distinzione alcuna tra illecito penale ed amministrativo. Perciò contrasterebbe con la disciplina comunitaria una interpretazione delle prassi legittime che escludesse solo uno dei due tipi di illiceità[[14]](#footnote-14).

Inoltre, se sanzionare penalmente la manipolazione rientra tra le facoltà degli Stati membri, sarebbe del tutto irragionevole che negli Stati che prevedono la sola sanzione amministrativa le prassi legittime siano pienamente lecite, mentre qualora la sanzione amministrativa concorra con quella penale potrebbe residuare un reato a seconda di come il legislatore nazionale abbia recepito la norma.

Partendo da questa riflessione, si possono evidenziare i diversi piani applicativi su cui operano le due norme e ricondurle a coerenza. L’illecito amministrativo ha natura di pericolo astratto e solleva *«il giudice dal verificare la concreta idoneità lesiva dell’operazione realizzata rispetto al libero operare delle dinamiche del mercato»*[[15]](#footnote-15); al contrario il delitto è costruito come fattispecie a pericolo concreto ed implica una valutazione sull’effettiva idoneità della condotta ad alterare il prezzo nell’esame della tipicità del fatto[[16]](#footnote-16).

Ne consegue che, se il delitto si giustifica in quanto lesivo dell’integrità del mercato e se la presenza delle prassi è funzionale a promuoverne l’integrità, seppur derogando potenzialmente alla previsione generale che non ammetterebbe l’alterazione del prezzo, punire una prassi ammessa significherebbe punire una condotta che non solo manca di offensività, ma che, all’opposto, promuove l’integrità del mercato, anziché deteriorarla.

In questo senso sembra che l’ammissione della prassi fornisca una patente di legittimità ad una determinata pratica in quanto dichiara *ex ante* la sua inoffensività, patente che avrà valore sia quando l’alterazione sia meramente astratta, come nell’illecito amministrativo, sia quando l’alterazione assurga al grado di pericolo concreto, come avviene con il delitto. Si può così dire che le prassi legittime costituiscano un “limite negativo” non solo per l’illecito amministrativo di manipolazione del mercato, ma anche per quello penale.

Anzi, con riferimento al reato, il limite negativo costituito dalle prassi assurge quasi ad una necessità interpretativa, essendo il delitto insufficientemente definito dal parametro degli artifici e dei suoi effetti. Le prassi legittime avranno così l’effetto collaterale e benefico di tracciare un primo confine, ancorché discontinuo, su quali siano le pratiche lecite sul mercato, a tutto vantaggio per la certezza del diritto, questione quanto mai problematica nella fattispecie della manipolazione del mercato.

Tale considerazione potrà essere estesa, più in generale, ai rapporti tra illecito amministrativo ed illecito penale, al fine di rendere più pregnante la fattispecie penale e di selezionare soltanto le condotte meritevoli di pena.

Altra conseguenza rilevante, sotto il profilo penalistico, della configurazione della prassi come scriminante, ovvero come limite esegetico, sarà l’eventuale formula con cui dovrebbe essere pronunciato il proscioglimento nel processo: alla causa di giustificazione segue una pronuncia di assoluzione perché il fatto non costituisce reato, mentre ove mancasse la tipicità, sarebbe dichiarata la non sussistenza del fatto[[17]](#footnote-17).

D’Alessandro nota però che l’esclusione di una responsabilità amministrativa e penale fa residuare ancora la possibilità che vi sia un’antigiuridicità in sede civile[[18]](#footnote-18).

A tal proposito si deve innanzitutto escludere la possibilità di accertare una responsabilità civilistica *ex* art. 185, secondo comma del codice penale[[19]](#footnote-19) per l’assenza del reato. Dunque in tal caso la CONSOB non sarà legittimata dal secondo comma dell’art. 187 *undecies* a chiedere alcun risarcimento per la lesione dell’integrità del mercato derivante da reato, che in effetti non ci sarà stato. Similmente neanche i risparmiatori lesi dalla prassi potranno costituirsi parte civile, ferma restando la possibilità di dimostrare il danno in sede civile.

La prassi legittima altresì nega la possibilità di una responsabilità amministrativa derivante da reato *ex* d.lgs. 231 del 2001, poiché suo presupposto è appunto la commissione di un reato a favore o nell’interesse dell’ente, il quale è stato escluso.

La prassi invece appare, in punto di stretto diritto, neutra rispetto alla possibilità di accertare una responsabilità civilistica in sede civile. La prassi infatti risulta ammessa soltanto sotto un profilo pubblicistico, pertanto rimane la possibilità di dimostrazione della sussistenza di tutti gli elementi previsti dall’art. 2043 c.c.[[20]](#footnote-20) come conseguenza dell’attuazione della prassi quale presupposto di un eventuale risarcimento. Non essendo questa la sede per una analisi della risarcibilità del danno prodotto nei mercati finanziari, ci si limiterà a delle brevi considerazioni al fine di completare il quadro generale.

Innanzitutto, è facile ravvisare l’elemento del danno nel pregiudizio al valore dello strumento finanziario a seguito dell’attuazione della prassi ammessa, così come si potrà riscontrare il rapporto di causalità tra condotta e pregiudizio con gli accorgimenti richiesti dalla specificità dei rapporti causali sul mercato finanziario[[21]](#footnote-21). A tal proposito, si deve rilevare come non vi sarebbe alcun danno quando il prezzo degli strumenti finanziari a seguito della prassi legittima sia stato rivalutato, con conseguente arricchimento (non impoverimento) del possessore.

L’elemento dirimente sarà invece l’ingiustizia del danno, espressione codicistica dell’antigiuridicità civile, che richiede che il danno subito rientri tra i fini di tutela dell’ordinamento[[22]](#footnote-22). In via strettamente teorica si potrebbe sostenere la risarcibilità del danno, poiché si è visto che la prassi legittima può comportare un’alterazione del prezzo degli strumenti finanziari. Si può ipotizzare, infatti, che la loro attuazione comporti una perdita di opportunità di raggiungere un risultato migliore, rispetto a quello effettivamente conseguito operando secondo i criteri della prassi legittima.

Considerando anche i requisiti per l’ammissione della prassi, si può notare come la valutazione dell’ingiustizia del danno debba vertere sulla considerazione che tale alterazione rientri nell’alea del mercato, ovvero possa configurarsi quale rischio non accettato dall’investitore danneggiato.

Si devono così tener conto i criteri di cui all’art. 40 del Regolamento Mercati. In particolare si ricorda come la lett. a) di tale articolo prescriva alla CONSOB[[23]](#footnote-23) di considerare la trasparenza della prassi da ammettere[[24]](#footnote-24). Ciò ha comportato, almeno in Italia, che l’attuazione di ogni prassi legittima sia stata necessariamente preceduta da una corrispondente comunicazione al mercato da parte degli operatori[[25]](#footnote-25). Gli altri parametri valutano gli altri effetti che la prassi potrebbe produrre sul mercato in questione e sugli altri mercati anche indirettamente connessi.

Da tale constatazione si può sostenere che il risparmiatore, che abbia deciso di investire sul mercato o non abbia venduto dopo l’avvenuta comunicazione al mercato sulla prassi legittima, ha accettato il rischio che tale situazione comportava.

Quando invece la prassi sia stata ammessa dalla CONSOB in carenza dei relativi requisiti, ed in particolare quando manchi il requisito della trasparenza, chi compie la prassi non sarà chiamato a dare alcuna comunicazione al mercato. Varrà così il principio di affidamento sulla correttezza dell’azione della CONSOB. Pertanto gli eventuali danni derivanti dall’illegittima ammissione della prassi da parte della CONSOB, potrebbero essere risarciti nell’ambito di un giudizio sulla sua eventuale responsabilità amministrativa[[26]](#footnote-26).

In conclusione, in tali circostanze si potrà configurare una responsabilità amministrativa derivante dall’illegittimità del provvedimento di ammissione, con risarcimento da parte della CONSOB per il danno conseguente all’esercizio non corretto delle sue funzioni, mentre appare difficile ipotizzare la responsabilità civile di chi abbia ingiustamente danneggiato l’altrui patrimonio ritenendo il provvedimento legittimo.

## La previsione di un “doppio binario” sanzionatorio

Le riflessioni esposte riguardo al rapporto tra prassi legittime e delitto di manipolazione del mercato sembrano poter costituire, più in generale, una chiave di lettura anche per l’intero sistema dei rapporti tra illecito penale ed amministrativo[[27]](#footnote-27). Se, infatti, si rilevasse che i rapporti tra illeciti sono informati dal principio di specialità, la definizione di uno dei due illeciti sarebbe un ausilio importante per l’interpretazione dell’altro[[28]](#footnote-28).

La dottrina ha significativamente definito il sistema creato dalla legge 62 del 2005 “a doppio binario”, per la compresenza di illecito penale ed amministrativo. Tale nomenclatura risulta particolarmente efficace nell’evidenziare come, a norma dell’art. 187 *duodecies* del T.U.F. [[29]](#footnote-29), i procedimenti avanti al giudice penale e al cospetto della CONSOB siano autonomi e distinti e che, in particolare, la procedura della CONSOB finalizzata all’irrogazione delle sanzioni non potrà essere sospesa in pendenza di un procedimento penale. I rapporti tra CONSOB e magistratura sono ulteriormente definiti dall’art. 187 *decies*[[30]](#footnote-30), che disciplina i rispettivi obblighi informativi e la reciproca collaborazione nelle indagini.

Il problema maggiore di questo sistema emerge dalla previsione di procedimenti paralleli che si possono concludere con l’applicazione congiunta delle sanzioni, poiché i commi primo e terzo dell’art. 187 *ter* espressamente fanno *«salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato»*. La dottrina si è divisa in due filoni principali: da una parte alcuni Autori hanno interpretato la dicitura come una clausola di sussidiarietà espressa, mentre secondo un diverso orientamento essa sarà una clausola di esclusione della sussidiarietà[[31]](#footnote-31).

Invero, sembra che il legislatore si preoccupi della possibile violazione del *ne bis in idem*, prevedendo, all’art. 187 *terdecies*[[32]](#footnote-32), che l’esazione della pena pecuniaria per il reo e della sanzione amministrativa dipendente da reato per l’ente è limitata alla parte eccedente quella riscossa dalla CONSOB quale illecito amministrativo.

La misura della sanzione effettivamente inflitta appare almeno parzialmente condizionata dalla circostanza, del tutto estranea al fatto illecito, che un procedimento sia stato concluso prima dell’altro. Peraltro, anche dal punto di vista sostanziale non si spiega come la sanzione pecuniaria “finale” possa essere individuata nella più elevata tra la sanzione amministrativa e quella penale concretamente irrogate. Così come lascia perplessi la previsione di una pena pecuniaria ben più alta per l’illecito amministrativo rispetto alla multa, anch’essa comunque elevata, prevista per il delitto[[33]](#footnote-33).

La formulazione di tale articolo appare particolarmente affrettata, in quanto presuppone che il procedimento amministrativo della CONSOB abbia necessariamente termine precedentemente a quello penale[[34]](#footnote-34). Si deve però rilevare che, quand’anche i procedimenti siano stati avviati contemporaneamente, il procedimento penale, statisticamente più lungo, potrebbe essere concluso in tempi brevi. Esemplificativo di ciò è la circostanza, tutt’altro che teorica, che si proceda con rito abbreviato o con l’applicazione della pena su richiesta delle parti.

Infine, si deve rilevare come il cumulo concerne le sole sanzioni pecuniarie, pertanto rimarrebbero escluse dall’ambito della norma, oltre alle pene detentive, anche le misure accessorie, specialmente quando non dovessero coincidere i tempi di applicazione[[35]](#footnote-35). Il principio di consunzione, formulato per individuare quale tra le fattispecie fosse applicabile, in tali circostanze assume l’inedita forma di “consunzione della pena” e quantifica la sanzione concretamente inflitta dal sistema “a doppio binario” nel suo complesso.

La previsione non deroga solo al principio di specialità sancito dall’art. 9, primo comma, della legge 689 del 1981[[36]](#footnote-36), ma anche ai criteri enunciati nella Circolare del Consiglio dei ministri del 19 dicembre 1983 in tema di sanzioni penali ed amministrative.

Simili conclusioni appaiono inaccettabili e ripropongono le perplessità già sollevate in sede di redazione della norma, superate nell’urgenza di approvare la legge di recepimento della MAD una volta che i termini per adempiere agli obblighi da essa discendenti erano già scaduti[[37]](#footnote-37).

In particolare il relatore al Senato, Sen. Greco, rispose all’obiezione che si potesse avere un cumulo tra sanzioni penali ed amministrative, evidenziando che *«l’autonomia dei due procedimenti […] non significa ancora che debba esserci necessariamente cumulo tra sanzioni penali ed amministrative»*[[38]](#footnote-38) e che la sovrapposizione di sanzioni dovrebbe essere risolta attraverso il disposto dell’art. 187 *terdecies*. Il relatore quindi rimandò ad una delle leggi in corso di approvazione ed attinenti alla materia la possibilità di inserire eventuali correzioni.

L’errore del legislatore è stato probabilmente causato da una interpretazione fuorviante dell’art. 14 della MAD, il quale fa salvo *«il diritto degli Stati membri di imporre sanzioni penali»*, ma certamente non impone la presenza dell’illecito amministrativo simultanea a quella dell’illecito penale. Così si è espressa la Corte di Giustizia[[39]](#footnote-39), che ha interpretato la MAD nel senso che l’Unione europea non ha obbligato a prevedere sanzioni penali, né avrebbe avuto la competenza di farlo nel momento in cui è stata emanata la MAD. Al contrario, la Corte di Giustizia ha stabilito che soltanto il carattere effettivo, proporzionato e dissuasivo della sanzione amministrativa dovrà essere valutato per determinare l’adeguatezza della tutela, anche in presenza di sanzioni pecuniarie di natura penale[[40]](#footnote-40).

Come si è esposto[[41]](#footnote-41), l’adozione della sanzione penale è resa obbligatoria non dalla MAD, ma dalla necessità di garantire l’adeguatezza della tutela, che secondo il legislatore italiano costituisce un condizionamento assoluto in favore di una tutela di tipo penalistico.

D’altronde, la Carta di dei diritti fondamentali dell’Unione europea del 2000[[42]](#footnote-42), che all’articolo 50[[43]](#footnote-43) proclama il principio del *ne bis in idem* nell’Unione, è stata equiparata per valore agli altri trattati dal Trattato di Lisbona, in vigore dal 2009. Pertanto, sebbene sia ammissibile una doppia sanzione, come testimoniato dalla Corte di Giustizia[[44]](#footnote-44), condizione di ciò è che almeno una delle due sanzioni non abbia natura penale.

Una interpretazione autentica della MAD sul punto può essere desunta dal Regolamento UE 596/2014, che nel disciplinare l’intero sistema sanzionatorio dei mercati finanziari, ha apportato precisazioni sulla configurabilità di un sistema sanzionatorio a doppio binario. Tale Regolamento ha affrontato il tema del *ne bis in idem* nel settantaduesimo considerando, in cui ha esplicitato la mera facoltà degli Stati membri di prevedere il cumulo sanzionatorio, senza alcun obbligo in tal senso. Il concetto è ribadito dall’art. 30, primo paragrafo, del medesimo Regolamento, secondo cui *«gli Stati membri possono decidere di non stabilire norme relative alle sanzioni amministrative […] se le violazioni […] sono già soggette a sanzioni penali»*.

Il sistema sanzionatorio così creato ha *«frantumato il sostanziale principio del ne bis in idem di sanzioni afflittive per lo stesso fatto e scardinato il rapporto tra sanzione amministrativa e penale»*[[45]](#footnote-45). L’afflittività raggiunge livelli repressivi impressionanti se si considera che tanto la sanzione amministrativa quanto quella penale portano con sé l’applicazione sia della confisca sia della responsabilità amministrativa per l’ente, peraltro criticata in caso di enti di dimensioni ridotte perché colpisce, di fatto, il medesimo centro di interessi già sanzionato dal reato.

L’obiettivo del legislatore è sembrato piuttosto quello di dar luogo ad *«una reazione repressiva quanto più energica possibile»*[[46]](#footnote-46) e quello di mettere i due procedimenti quasi “in competizione” tra loro, con la speranza che almeno uno tra i due sia efficace. Anche a costo che una tale competizione possa portare ad un contrasto tra giudicati[[47]](#footnote-47). Dunque la dottrina, dove ha ritenuto che il sistema volesse derogare al principio di specialità, ha comunque criticato una soluzione che violava il principio del *ne bis in idem*, con i conseguenti dubbi di costituzionalità, ed ha l’effetto collaterale di un raddoppio dei procedimenti con conseguente maggior esborso di risorse pubbliche[[48]](#footnote-48).

A districare una “matassa” così complessa e foriera di conseguenze, stante l’afflittività delle pene, è intervenuta la Corte di Cassazione con la sentenza n. 15199 del 3 maggio 2006. Il Supremo Collegio ha così riconosciuto, in tale sede, un problema di sovrapposizione normativa tra due fattispecie tendenzialmente omogenee.

Un primo elemento per distinguere le due fattispecie è rappresentato dalla *«più dettagliata previsione delle condotte punibili»* e dal *«riferimento al dato quantitativo dell'alterazione del prezzo degli strumenti finanziari causato dalle operazioni poste in essere sul mercato, presente solo nella disposizione penale»*.

Inoltre la Suprema Corte rileva come l’illecito amministrativo realizzi una tutela anticipata a *«condotte astrattamente in grado di produrre un “disturbo” dei mercati finanziari»*, ma senza quella connotazione truffaldina ed artificiosa che sarà invece la cifra del delitto. Pertanto *«una linea distintiva ai fini dell'applicazione delle due disposizioni può individuarsi proprio nella presenza di condotte dirette a realizzare operazioni simulate o altri artifizi, nonché in quei casi in cui tali azioni siano idonee a concretizzare una sensibile modifica del prezzo degli strumenti finanziari»*.

Il dibattito in giurisprudenza però è continuato, con la Corte d’Appello di Torino[[49]](#footnote-49) che nel 2008, pronunciandosi nel giudizio di opposizione alla sanzione amministrativa nel caso FIAT[[50]](#footnote-50), ha ritenuto non decisive le considerazioni svolte dalla Cassazione in quello che è sembrato un *obiter dictum*.

La Corte d’Appello di Torino ha così ritenuto non applicabile il principio di specialità in quanto sia il dato normativo sia gli scopi del legislatore fanno propendere per un’eccezione al principio generale stabilito nell’art. 9 della l. 689 del 1981, il quale presuppone che il concorso di norme sia per sua natura apparente. La Corte ritiene che *«specialità e interferenza (quest’ultima produttiva l’effetto del cumulo materiale) costituiscono varianti logico-relazionali che il legislatore può sovra ordinare diversamente a seconda dei casi, secondo un apprezzamento politico discrezionale»* e che nel caso in esame si è chiaramente optato per il principio di interferenza.

Oltre al dato letterale, la Corte territoriale richiama a supporto della propria decisione la coincidenza tra fattispecie penale ed amministrativa nella condotta e perfino nella rubrica, che nel caso delle informazioni privilegiate arriva al grado di completa sovrapponibilità delle condotte. Il rischio paventato è che solo la fattispecie ritenuta speciale risulterebbe in concreto applicata, mentre l’altra sarebbe stata prevista invano.

## Il doppio binario al vaglio della Corte EDU. Il caso Grande Stevens

Da ultimo, la questione si è riproposta ed ha trovato soluzione stabile nella sentenza della Corte EDU relativamente al caso Grande Stevens.

La pronuncia nasce dalle vicende del c.d. “caso FIAT”, con cui tale azienda, controllata da EXOR e parte del c.d. gruppo Agnelli, ottenne nel 2002 un prestito dalle banche. In caso di mancato rimborso alla data di scadenza, prevista per il 20 settembre 2005, tale prestito si sarebbe convertito in azioni (c.d. convertendo)[[51]](#footnote-51). Così l’assemblea straordinaria di FIAT del 12 settembre 2002 autorizzò il Consiglio d’amministrazione a provvedere all’aumento di capitale al fine di poter adempiere in caso di conversione del suddetto prestito.

Stante la difficile situazione finanziaria di FIAT in quel periodo, risultava altamente improbabile che essa riuscisse a ripagare il prestito delle banche. D’altro canto, l’impossibilità di restituirlo avrebbe portato le banche a detenere una partecipazione del 28%, mentre l’aumento di capitale avrebbe provocato una diluizione della partecipazione del gruppo Agnelli in FIAT, che sarebbe scesa dal 30,6% al 22,7%, con conseguente perdita del controllo dell’azienda. Il controllo di una società, che nel mercato italiano generalmente si considera una quota sopra il 30% della partecipazione al capitale azionario, permette di fatto di impedire qualsiasi sua scalata e comporta un sostanziale diritto di veto su qualsiasi operazione di fusione, scissione o aumento di capitale.

Il gruppo Agnelli, intenzionato a rimanere azionista di riferimento di FIAT, si mise allora in contatto con la banca Merril Lynch, con cui concluse un contratto di *equity swap*[[52]](#footnote-52) in base al quale la diluizione della partecipazione al capitale sarebbe stata compensata da un corrispondente acquisto di titoli sul mercato da parte della banca. Questi verranno poi ceduti al gruppo Agnelli, che così manterrà il controllo della FIAT nonostante l’azienda non sia riuscita a restituire il prestito convertendo alle banche.

Il fatto oggetto di contestazione risulta il comunicato stampa del 23 agosto 2005, con cui la FIAT dava seguito alla richiesta della CONSOB di fornire informazioni al mercato circa la sue intenzioni in vista della scadenza del prestito convertendo a seguito delle fluttuazioni del titolo sul mercato. IFIL, società del gruppo Agnelli, in tale occasione comunicò di *«non aver intrapreso né studiato alcuna iniziativa in relazione alla scadenza del prestito convertendo»* e che intendeva *«rimanere azionista di riferimento di FIAT»*.

Tale comunicato stampa fu ritenuto falso da parte della CONSOB, perché le trattative con Merril Lynch erano già in corso a quella data e quindi un’iniziativa con riferimento al convertendo era stata studiata.

A seguito della procedura descritta dall’art. 187 *septies* del T.U.F., la CONSOB applicò le sanzioni amministrative previste per la manipolazione del mercato, le quali furono confermate nel giudizio di opposizione avanti alla Corte d’Appello[[53]](#footnote-53) e quindi alla Corte di Cassazione[[54]](#footnote-54), che trasmise gli atti alla procura della Repubblica di Torino.

Nel successivo procedimento penale gli imputati proposero una questione di legittimità costituzionale per contrasto dell’art. 649 c.p.p. [[55]](#footnote-55) e degli artt. 185 e 187 *ter* del TUF con l’art. 4, primo comma, del settimo Protocollo della Convenzione EDU[[56]](#footnote-56). La questione non fu però sollevata dal Tribunale, che la ritenne manifestamente infondata.

Il Tribunale distinse gli illeciti sulla base degli elementi già richiamati dalla Corte di Cassazione nella sentenza n. 15199 del 16 marzo 2006, tra cui la concreta idoneità ad alterare il prezzo e l’imputazione soggettiva per dolo. Così, analizzando la giurisprudenza della Corte EDU, il Tribunale interpretò il principio del *bis in idem* nel senso che esso fosse limitato al divieto di prevedere una doppia sanzione e/o un doppio procedimento penale per i medesimi fatti.

In tal senso ritenne sufficiente applicare l’art. 187 *terdecies* del T.U.F. il quale, *«stabilendo l'esigibilità della pena pecuniaria dipendente da reato nei limiti della parte eccedente quella riscossa dall'autorità amministrativa»*[[57]](#footnote-57), rispetterebbe il principio di proporzione e non presenterebbe dubbi di *«legittimità del sistema del doppio binario e della doppia sanzione»*.

Il Tribunale però non condannò gli imputati per mancanza della prova della concreta idoneità ad alterare il prezzo dei titoli FIAT nella loro condotta. La sentenza, impugnata *per saltum*, è stata riformata dalla Corte di Cassazione[[58]](#footnote-58), la quale ha ritenuto che nelle fattispecie a pericolo concreto, quale è quella enucleata dal legislatore, vi sia una presunzione *iuris tantum* di pericolosità.

Riproposta avanti alla Corte d’Appello di Torino[[59]](#footnote-59), a cui rinviava la Corte di Cassazione, la questione della violazione del principio del *ne bis in idem* venne nuovamente respinta. A tal proposito, la Corte d’Appello di Torino si limitò a richiamare le argomentazioni esposte dal Tribunale in primo grado ed a condividerne le conclusioni, condannando soltanto Gabetti e Grande Stevens, i quali avevano organizzato l’operazione.

Gli imputati condannati dalla Corte d’Appello riproposero la doglianza in Cassazione. Nonostante nel dicembre 2013 sia stata dichiarata l’intervenuta prescrizione per i fatti ascritti[[60]](#footnote-60), la Corte EDU, investita della questione già nel 2010, il 4 marzo 2014 si è pronunciata con una sentenza che ha portato luce sul complesso sistema sanzionatorio delle manipolazioni del mercato[[61]](#footnote-61). Contro di essa l’Italia ha presentato domanda di rinvio alla Grande Camera, respinta ai sensi dell’articolo 43 della Convenzione, sancendo così la definitività della pronuncia[[62]](#footnote-62) e l’obbligo per l’Italia di conformarvisi.

Le questioni affrontate dalla Corte EDU sono la natura e l’equità del procedimento avanti alla CONSOB e la possibilità di iniziare un processo penale per fatti già sanzionati da quest’ultima. Per dichiarazione della stessa Corte, non vi sono precedenti, almeno per quanto riguarda l’Italia: quindi la Corte ha auspicato un valore orientativo della sentenza nei confronti dei giudici nazionali.

La prima questione esaminata dalla Corte è la sussistenza di una “accusa in materia penale”. La Corte in proposito ha richiamato i cosiddetti *Engel criteria*, elaborati in occasione dell’omonimo caso[[63]](#footnote-63) ed utili per classificare gli illeciti come penali ovvero amministrativi ai fini dell’applicazione della Convenzione. La Corte vuole così evitare che gli Stati possano eludere l’applicazione delle garanzie del diritto penale “mascherandoli” con una qualifica amministrativa, in quella che è stata definita da molti una “truffa delle etichette”[[64]](#footnote-64). Peraltro tali criteri potranno essere applicati non solo in via alternativa, ma anche cumulativamente *«se l’analisi separata di ogni criterio non permette di arrivare ad una conclusione chiara»*[[65]](#footnote-65).

Il primo di tali criteri è costituito dalla qualificazione giuridica della misura nel diritto nazionale. In merito, la Corte costata che la manipolazione del mercato *ex* art. 187 *ter* del T.U.F. ha una natura dichiaratamente amministrativa, ma al contempo ribadisce come le indicazioni fornite dal diritto interno abbiano un valore relativo.

Altro elemento da considerare sarà la natura dell’illecito. Scopo della CONSOB è tutelare gli investitori e l’efficacia, la fiducia e la trasparenza dei mercati borsistici e le sue sanzioni sembrano funzionali ad evitare la recidiva, con un obiettivo preventivo e repressivo.

La Corte pertanto respinge l’opinione del governo italiano, che sosteneva che l’illecito fosse volto a riparare un danno di natura economica procurato agli investitori; ed infatti la sanzione della CONSOB non è proporzionale ad esso, ma alla gravità della condotta compiuta.

Decisivo è l’ultimo parametro, rappresentato dalla natura e dalla severità della sanzione, che nel caso dell’art. 187 *ter* del T.U.F. non è privativa della libertà personale. Ciò nonostante, la sanzione pecuniaria ha una rilevante entità, potendo arrivare fino a 5.000.000 €[[66]](#footnote-66) ed essere triplicata o aumentata fino al decuplo del prodotto o del profitto ottenuto a seguito dell’illecito. Il carattere altamente afflittivo della sanzione, proprio di un illecito penale, è avvalorato anche dalla presenza di sanzioni interdittive per un massimo di tre anni, che sono accompagnate dalla confisca del prodotto o del profitto derivante dall’illecito e dei beni utilizzati per commetterlo.

Anche se, nel caso sottoposto alla Corte EDU, le sanzioni non erano state applicate nel massimo perché erano state ridotte dal Tribunale di Torino e non vi era stata confisca, la Corte osservò che la gravità della sanzione deve essere valuta in astratto ed a prescindere dalla sanzione effettivamente inflitta.

In ragione principalmente della gravità della sanzione e richiamando alcune precedenti pronunce contro la Francia in materia di sanzioni comminate da autorità indipendenti con ruoli molto simili a quello della CONSOB, quali la tutela della concorrenza o dei mercati finanziari, la Corte ritiene che gli illeciti di cui all’art. 187 *ter* del T.U.F. abbiano carattere penale[[67]](#footnote-67).

Qualificata la sanzione come penale, risultano applicabili le garanzie previste dall’art. 4 del settimo Protocollo della Convenzione EDU. A tal fine, la Corte valuta se sussista identità tra le accuse dei due procedimenti classificati come penali. La Corte richiama la sua precedente pronuncia nel caso Zolotukhin[[68]](#footnote-68), con cui ha cambiato orientamento in merito alla definizione di identità dei reati.

Precedentemente a tale pronuncia, la Corte EDU aveva *«sostenuto un’accezione formale e più restrittiva, coincidente con la qualificazione giuridica della condotta»*[[69]](#footnote-69). La Corte EDU, volendosi allineare all’interpretazione del principio più lata offerta dalla Corte di Giustizia dell’UE e dalla Corte interamericana dei diritti umani, ha stabilito che il principio del *ne bis in idem* si applica quando il fatto da sanzionare sia sostanzialmente il medesimo e venga intentato un nuovo procedimento dopo il passaggio in giudicato del primo[[70]](#footnote-70).

A tal proposito, la Corte EDU cita la sentenza Zolotukhin nel caso Grande Stevens per richiamare alcuni criteri in base ai quali distinguere se i fatti siano i medesimi. Si dovrà instaurare un confronto tra i fatti descritti dai documenti di causa e quelli stabiliti dalla nuova accusa penale, così da evitare un nuovo processo ancor prima che una nuova condanna o una nuova assoluzione. In particolare, dovranno essere analizzati gli accadimenti riportati nelle due accuse, le circostanze in cui sono avvenuti, il tempo e lo spazio[[71]](#footnote-71).

Pertanto, nel caso Grande Stevens la Corte EDU non è stata chiamata a verificare la coincidenza degli elementi costitutivi degli artt. 185 e 187 *ter* del T.U.F., ma degli elementi di fatto richiamati a supporto dell’accusa.

La Corte così ha concluso che le accuse siano chiaramente riconducibili ad *«una unica e stessa condotta da parte delle stesse persone alla stessa data»*[[72]](#footnote-72) ed a supporto di tale argomentazione ha richiamato la sentenza della Corte d’Appello di Torino del 23 gennaio 2008, secondo cui i due illeciti hanno ad oggetto le medesime condotte[[73]](#footnote-73).

Si deve precisare tale concetto: la Convenzione EDU non impedisce la litispendenza, ma preclude che un nuovo procedimento, sostanzialmente penale, venga aperto quando si sia già formato il giudicato. Peraltro l’art. 4, secondo comma, del settimo Protocollo fa salva *«la riapertura del processo, conformemente alla legge e alla procedura penale dello Stato interessato, se fatti sopravvenuti o nuove rivelazioni o un vizio fondamentale nella procedura antecedente sono in grado di inficiare la sentenza intervenuta»*.

## Le conseguenze del *ne bis in idem* sugli illeciti di manipolazione del mercato

La pronuncia ha così stabilito un principio di diritto, quello del *ne bis in idem* (sostanziale e processuale) valutato secondo i parametri sostanziali dell’illecito, avente valore *erga omnes*, giacché il legislatore italiano, a seguito della sentenza della Consulta sui c.d. “fratelli minori di Scoppola”[[74]](#footnote-74), è obbligato a provvedere con “misure generali” al fine di garantire il rispetto dei diritti umani enunciati dalla Corte EDU, quando vi sia un problema strutturale dell’ordinamento italiano ed anche se coloro che potrebbero essere vittime di una violazione non abbiano presentato ricorso.

A tal proposito si richiama il valore della giurisprudenza della Corte EDU nell’ordinamento interno come stabilito dalla Corte Costituzionale nelle sentenze 348 e 349 del 2007, la quale attribuisce alle *«norme necessarie [allo scopo di integrare il dettato costituzionale, tra cui rientrano le norme della Convenzione EDU, un] rango subordinato alla Costituzione, ma intermedio tra questa e la legge ordinaria»*[[75]](#footnote-75)*.* Ne discende che, se una norma appare così oscura che per il giudice non è possibile darne un’interpretazione conforme, *«egli deve investire [la Corte costituzionale] della relativa questione di legittimità costituzionale rispetto al parametro dell'art. 117, primo comma»*[[76]](#footnote-76).

La pronuncia della Corte EDU avrà così principalmente una proiezione *pro futuro*, posto che nelle more il reato è stato dichiarato prescritto dalla Cassazione[[77]](#footnote-77). In primo luogo, si deve affrontare l’eventualità di un caso analogo in cui sia ancora pendente un procedimento penale in seguito alla conclusione di quello amministrativo.

In tali circostanze, la dottrina ha ritenuto che un’interpretazione conforme alla Convenzione EDU vorrebbe la chiusura del procedimento penale. Si dovrebbe così dare una interpretazione convenzionalmente conforme dell’art. 649 c.p.p. poiché esso *«afferma un principio di garanzia, è norma di portata generale e non certo eccezionale»*[[78]](#footnote-78). Nel concetto di “sentenza o decreto penale di condanna divenuti irrevocabili” dovrebbero rientrare anche i provvedimenti di condanna definiti sostanzialmente “penali” dalla Corte di Strasburgo[[79]](#footnote-79).

Nulla peraltro osta a garantire l’applicazione del principio anche nel senso inverso, con chiusura del procedimento amministrativo in presenza di una sentenza penale irrevocabile[[80]](#footnote-80). Il *ne bis in idem* è infatti principio la cui estensione analogica non solo è teoricamente possibile, ma in concreto è già avvenuta ad opera delle Sezioni Unite nella sentenza Donati[[81]](#footnote-81).

Qualora però non si voglia accogliere tale opzione, residuerebbe la possibilità di proporre questione di legittimità costituzionale per contrasto tra l’art. 117, primo comma, della Costituzione con riferimento all’obbligo internazionale scaturente dall’interpretazione del *ne bis in idem* nel caso Grande Stevens. Certamente la Consulta potrebbe far valere quei “controlimiti” enunciati nelle già citate sentenze 348 e 349 del 2007 quale estrema salvaguardia dei principi fondamentali dell’ordinamento contro le ingerenze del diritto internazionale e ed europeo. Ma nel caso di specie *«non si vede per quali cogenti ragioni la Corte costituzionale dovrebbe opporsi alle istanze di tutela del diritto al ne bis in idem di cui si fa portatrice la Corte europea»*.[[82]](#footnote-82)

Se, infatti, si può sollevare l’obiezione del rispetto della riserva di legge *ex* art. 25, secondo comma, della Costituzione, si dovrà altresì notare che la deroga alla legalità formale comporta un’espansione delle garanzie in una logica “multilivello” di protezione dei diritti fondamentali e massimizzazione delle tutele[[83]](#footnote-83).

Né potrebbe essere addotto un qualsivoglia vincolo comunitario che possa valere da controlimite, problema che comunque in concreto non si porrebbe a norma della MAD[[84]](#footnote-84). Infatti, si deve notare che gli atti dell’Unione europea che non rispettino i diritti sanciti dalla Convenzione EDU e dai suoi protocolli violeranno i principi generali del diritto europeo, oltre che il contenuto minimo dei diritti corrispondenti a quelli inclusi nella Carta dei diritti fondamentali dell’Unione europea. Infatti, sia la Convenzione EDU sia la Carta dei diritti fondamentali sono richiamate dall’art. 6 del T.U.E.[[85]](#footnote-85), dunque gli atti che le violino potranno essere dichiarati invalidi dalla Corte di Giustizia.

Parimenti gli Stati membri non saranno esonerati dal rispetto dei diritti discendenti dalla Convenzione EDU, quando daranno attuazione al diritto europeo. Viganò ha teorizzato a tal proposito che l’art. 50 della Carta dei diritti fondamentali dell’Unione europea possa produrre direttamente effetto negli Stati membri e prevalere su norme di diritto interno contrastanti, cosicché il giudice penale potrebbe pronunciare sentenza di proscioglimento o non luogo a procedere senza richiedere l’intervento del Giudice delle Leggi[[86]](#footnote-86).

Infatti le disposizioni della Carta si applicano al diritto dell’Unione, in cui rientrano anche gli abusi di mercato, ed agli Stati membri quando ne danno attuazione, secondo il disposto dell’articolo 51, primo paragrafo, della Carta. Rimangono invece estranee le materie non regolate dal diritto europeo. La Corte di Giustizia ha ribadito il principio di diretta applicazione del diritto comunitario da parte dei giudici nazionali con eventuale disapplicazione del diritto interno con esso incompatibile. Si deve notare che tale principio, costante nella sua giurisprudenza a partire dall’enunciazione nel caso Simmental[[87]](#footnote-87), è stato ribadito nel caso Fransson proprio con riferimento al *ne bis in idem*[[88]](#footnote-88).

Quando invece entrambi i procedimenti siano pendenti, non sarà applicabile l’art. 649 c.p.p., perché esso presuppone la conclusione di uno di essi con passaggio in giudicato del relativo provvedimento. Invero, non sembra che tale ipotesi ricada neanche nell’ambito dell’art. 4 del settimo Protocollo della Convenzione EDU, poiché anche tale norma richiede una sentenza passata in giudicato.

La soluzione non è semplificata dall’art. 187 *terdecies* del T.U.F., che regolava l’applicazione congiunta delle sanzioni penali ed amministrative e quindi presupponeva che entrambi arrivassero a termine. Al contrario, la prospettiva che due procedimenti avanzino in parallelo con la consapevolezza che soltanto quello che si concluderà prima produrrà un qualche effetto genera un dubbio di costituzionalità[[89]](#footnote-89).

Si potrebbe forse far prevalere il procedimento amministrativo di accertamento e di opposizione poiché, a norma dell’art. 187 *duodecies*, esso non può essere sospeso in pendenza di un procedimento penale, mentre una norma analoga non è prevista a garanzia del procedimento penale. Sarebbe però inaccettabile punire solo in via amministrativa la manipolazione del mercato, quando fattispecie consimili, ma meno gravi, quali quelle di aggiotaggio comune, societario e bancario, sono da sempre puniti penalmente. Sarebbe ancora più irragionevole farlo dopo aver previsto pene tanto afflittive.

La soluzione opposta in cui prevarrebbe il delitto sarebbe in contrasto, secondo la dottrina[[90]](#footnote-90), con l’obbligo discendente dall’art. 14 della MAD di prevedere una qualche forma di illecito amministrativo[[91]](#footnote-91) che non abbia un ruolo marginale e meramente complementare[[92]](#footnote-92). Se si esclude la possibilità che la CONSOB si astenga dall’esercizio della sua potestà sanzionatoria, caso che verrà esaminato a fine capitolo, sembra ineludibile la proposizione di una questione di legittimità costituzionale.

Ancora più problematico il caso in cui entrambi i procedimenti giungano a conclusione e sia la sentenza penale sia il provvedimento amministrativo acquistino il valore di cosa giudicata (almeno dal punto di vista sostanziale).

Questo potrebbe essere risolto con l’estensione al caso in esame dei criteri disposti dall’art. 669 c.p.p., che disciplina il caso di una pluralità di sentenze definitive che vertano sul medesimo fatto e pronunciate contro la medesima persona. L’incidente di esecuzione, che l’applicazione di tale articolo comporta, potrebbe eventualmente anche essere l’occasione per promuovere un incidente di costituzionalità, qualora si ritenesse non applicabile, ad esempio, il citato articolo per la natura amministrativa di uno dei due provvedimenti. La norma prospetta una soluzione alla questione della pluralità di provvedimenti, privilegiando l’esecuzione di quello che comporta una condanna meno grave, con revoca degli altri[[93]](#footnote-93).

Al netto del rilievo che potrebbe risultare in concreto più afflittivo l’insieme delle sanzioni amministrative, sarebbe forse auspicabile far prevalere sempre la pena prevista per il delitto in quanto il procedimento amministrativo, come si esporrà a breve, è esso stesso in radice illegittimo secondo i parametri della Convenzione EDU[[94]](#footnote-94). Diretta conseguenza di tale illegittimità procedimentale sarà che la pena irrogata al suo esito *«non può che essere considerata essa stessa illegittima»*[[95]](#footnote-95).

Altra soluzione potrebbe essere quella di intraprendere l’incerta strada della revoca del giudicato *ex* art. 673 c.p.p., ma la formulazione di tale articolo sembra poco adatta a successive integrazioni, stante il carattere puntuale e quindi tendenzialmente chiuso della sua formulazione[[96]](#footnote-96).

Infine si propone una terza soluzione che comporterebbe un giudizio di revisione della sentenza penale di condanna, utilizzando l’espediente offerto dalla Corte costituzionale con la sentenza 113 del 2011[[97]](#footnote-97). In tale occasione la Consulta ha dichiarato l’incostituzionalità dell’art. 630 c.p.p. nella parte in cui esso non prevedeva, tra i casi di revisione, *«la riapertura del processo, quando ciò sia necessario […] per conformarsi ad una sentenza definitiva della Corte europea dei diritti dell’uomo»*.[[98]](#footnote-98)

## Il rapporto tra illeciti alla luce del principio del ne bis in idem

Seppur tra molteplici incertezze su quali siano gli effetti che il principio del *ne bis in idem* potrà produrre in concreto, appare sicura la sua applicazione. Ciò avverrà in via mediata, attraverso un giudizio di costituzionalità, ovvero direttamente per tramite dell’art. 50 della Carta dei diritti fondamentali dell’Unione europea.

L’effetto che però appare più dirompente consiste nell’opportunità di interpretare la clausola “salve le sanzioni penali quando il fatto costituisce reato” in senso conforme al principio di specialità.

Una simile soluzione era già stata prospettata da Masucci in tempi non sospetti. Argomenta l’Autore[[99]](#footnote-99), seppure con riferimento all’analogo rapporto tra illeciti penale ed amministrativo di abuso di informazioni privilegiate di cui agli artt. 184 e 187 *bis* del T.U.F., che se la clausola avesse voluto prevedere un cumulo sanzionatorio, sarebbe stato sufficiente il riferimento alle sanzioni penali. Invece, la specificazione che il fatto debba costituire reato fornisce un argomento a contrario, per cui *«i fatti regolati dall’art. 187 bis, se pur identici a quelli puniti dall’art. 184, non ricadono necessariamente sotto quest’ultimo»*[[100]](#footnote-100).

Anche se la Corte EDU non ha preso posizione sul principio di specialità, come hanno fatto invece i giudici Karakaş e Pinto De Albuquerque nella loro opinione dissenziente, la scelta per l’interprete italiano è obbligata. Infatti, a seguito della sentenza della Corte EDU, appare l’unica rispettosa del principio del *ne bis in idem* l’impostazione che legge gli *incipit* dell’art. 187 *ter* del T.U.F. come una clausola di riserva e non ammette alcuna deroga al principio di specialità. Anche la Corte di Cassazione, nella relazione del Massimario occasionata dal caso Grande Stevens, ha presentato tale interpretazione come il modo per risolvere *«in senso coerente con i dicta della Corte EDU la questione controversa»*[[101]](#footnote-101), nelle more di un eventuale intervento del legislatore.

Peraltro, se gli illeciti penale ed amministrativo di abuso di informazioni privilegiate presentano condotte identiche e dunque distinguibili solo attraverso l’elemento psicologico, si è visto[[102]](#footnote-102) come la Suprema Corte, nella sentenza n. 15199 del 16 marzo 2006, ha chiaramente differenziato gli artt. 185 e 187 *ter* del T.U.F. anche dal punto di vista dell’elemento oggettivo.

La Corte EDU così impone l’applicazione del principio di specialità, anche alla disciplina vigente, almeno finché essa, per le finalità preventive e retributive che si propone, ma soprattutto per l’entità delle sue sanzioni, possa qualificarsi come sostanzialmente penale. Si deve pertanto fare una breve digressione su tale principio per coglierne appieno le implicazioni con la materia penale.

Il principio di specialità è un criterio interpretativo volto a risolvere i contrasti tra norme (c.d. antinomie), facendo prevalere la norma dal contenuto più puntuale su quella di portata generale. Tale criterio, enunciato dall’articolo 15 c.p. per le relazioni tra norme penali e dall’art. 9 della l. 689 del 1981 con riferimento al rapporto tra illeciti penali ed amministrativi, ha un valore fondamentale nel diritto penale in quanto, a differenza dei principi di sussidiarietà e consunzione teorizzati dalla dottrina, è l’unico che ha ricevuto un sicuro riconoscimento normativo e giurisprudenziale[[103]](#footnote-103).

L’interpretazione della manipolazione del mercato conformemente a tale principio appare necessaria per risolvere quello che la sentenza della Corte EDU obbliga a qualificare come un concorso apparente tra gli artt. 185 e 187 *ter* del T.U.F, posto che soltanto una delle due fattispecie sarà applicabile.

Da una prima lettura degli illeciti potrebbe risultare prevalente quello amministrativo, che presenta una maggior precisione descrittiva delle condotte manipolative. Ma il principio di specialità deve essere coordinato con l’esigenza che il diritto penale presenti un carattere frammentario e selezioni in maniera “puntiforme” le sole condotte aventi un grado di disvalore sufficiente a giustificare la sanzione estrema dell’ordinamento, che è quella penale.

Il principio di frammentarietà o di *extrema ratio* non solo è alla base di tutti i sistemi penali liberali[[104]](#footnote-104), ma è stato anche riconosciuto dalla Corte costituzionale quale criterio guida per il legislatore, che deve ricorrere a tale strumento solo quando *«nel suo discrezionale apprezzamento, lo ritenga necessario per l'assenza o la insufficienza o la inadeguatezza di altri mezzi di tutela»*[[105]](#footnote-105).

Dunque, sebbene rientri nella piena discrezionalità del legislatore formulare le fattispecie sanzionatorie, egli sarà parzialmente vincolato dalla Costituzione nella scelta dell’incriminazione. A dispetto di una certa dottrina[[106]](#footnote-106), che alla necessità di un diritto penale frammentario non ravvisa indicazioni per riempire di contenuto la necessaria selettività dell’incriminazione, sembra che possa ravvisarsi nella combinazione dei principi di offensività[[107]](#footnote-107) e di ragionevolezza delle prescrizioni importanti, efficaci come minimo in sede interpretativa[[108]](#footnote-108).

Tale principio di frammentarietà è rispettato anche nella formulazione degli illeciti di manipolazione del mercato, che prevedono una combinazione tra il crescere del disvalore della condotta e dell’intenzione necessaria a porla in essere e la corrispondente progressione di tutela al passaggio dall’illecito amministrativo al delitto.

Il risultato è quello di sanzionare con il reato soltanto i fatti più gravi di manipolazione: essi corrispondono alle condotte che hanno raggiunto il pericolo concreto di alterare il prezzo degli strumenti finanziari, sempre che tale alterazione risulti “sensibile”. Inoltre l’elemento soggettivo dovrà essere necessariamente il dolo. Il legislatore adotta, quale *extrema ratio* di tutela, la massima misura afflittiva costituita dal diritto penale quando ogni altra misura, tra cui quella della sanzione amministrativa, sia risultata inefficace.

Per tutte le altre condotte manipolative, solo astrattamente pericolose, residuerebbe invece l’illecito amministrativo quale anticipazione della tutela penale. Sarebbero in tal maniera sanzionati, oltre a tutti i fatti solo astrattamente pericolosi descritti dall’art. 187 *ter* del T.U.F. e quelli che in concreto non risultino idonei a cagionare una sensibile alterazione, anche le manipolazioni colpose, ovvero quelle per cui non sia stato possibile raggiungere l’elevato onere probatorio richiesto nel processo penale.

Se il delitto seleziona, tra le condotte astrattamente idonee dell’art. 187 *ter* del T.U.F., le sole che concretamente mettano in pericolo o danneggino il bene giuridico dell’integrità del mercato in un’ottica di progressione di tutela, l’illecito amministrativo costituirà un antefatto non punibile, ossia l’attività che secondo l’*id quod plerumque accidit* precede la commissione di un determinato reato[[109]](#footnote-109). Il delitto, fattispecie più grave, perché più prossima all’evento, assorbirebbe il disvalore dell’illecito amministrativo, il quale dovrebbe risultare ad esso cedevole, se non altro perché altrimenti di ricadrebbe nuovamente nel *ne bis in idem*[[110]](#footnote-110).

Conseguenza sarà che il delitto, avendo quale presupposto necessario l’illecito amministrativo ed avendo bisogno di una maggior determinatezza a fronte delle critiche unanimi che da sempre sono rivolte alla fattispecie, potrà essere interpretato anche attraverso l’esame del suo antefatto. Dunque sicuramente non potrà essere considerato un artificio concretamente idoneo a cagionare un’alterazione la condotta che, prima di assurgere al grado di pericolo concreto, non rientri neanche nelle ipotesi di pericolo astratto di cui all’art. 187 *ter* del T.U.F..

Le immagini della matematica degli insiemi risultano particolarmente efficaci a rendere l’idea del rapporto tra illeciti. Sembra, infatti, che il rapporto tra le fattispecie possa essere delineato come quello tra due “coni di luce” coincidenti, se si vogliono far coincidere le condotte dei due illeciti[[111]](#footnote-111), ovvero concentrici, qualora si voglia dare all’illecito amministrativo un’estensione maggiore, dal punto di vista oggettivo, rispetto al delitto. Per cui il cono di luce più piccolo dovrà necessariamente essere ricompreso nel cono di luce più grande.

Un esempio può risultare esplicativo: la diffusione di notizie false di cui all’art. 185 del T.U.F. sicuramente potrà essere ricompresa nella nozione di diffusione di informazioni, voci o notizie false o fuorvianti a cui si riferisce il primo comma del successivo art. 187 *ter*, così come il fornire e l’essere suscettibile di fornire indicazioni false o fuorvianti sugli strumenti finanziari sarà il *genus* in cui è ricompresa la *species* della concreta idoneità alla sensibile alterazione del prezzo[[112]](#footnote-112).

Similmente può ravvisarsi un rapporto di continenza anche nella manipolazione operativa avente la forma delle *false/misleading transactions*, cui sono riconducibili le operazioni simulate, e degli altri artifici, il cui antefatto può essere rintracciato nelle operazioni di *price positioning* e di *transactions involving ficticiuous devices/deception*[[113]](#footnote-113).

La conseguenza sarà che non si potrà sostenere l’esistenza del delitto di manipolazione del mercato ove il cono di luce della sua condotta, dai tratti problematicamente indefiniti per le note difficoltà interpretative della fattispecie, non rientri neanche nel più grande cono di luce della condotta dell’illecito amministrativo. Masucci aveva già sostenuto la necessità di riscontrare gli elementi dell’art. 187 *ter* del T.U.F. quale *«soglia minima di disvalore, alla quale soltanto potrebbero conseguire sanzioni punitive»*[[114]](#footnote-114).

Infatti, secondo l’Autore *«solo il riscontro dei requisiti […] indicati nell’art. 187 ter fonderebbe l’illiceità amministrativa di operazioni o di ordini non simulati. Perché questi ultimi diano corpo, in chiave oggettiva, al reato di manipolazione del mercato dovrà altresì accertarsene l’idoneità a produrre una rilevante turbativa del mercato»*[[115]](#footnote-115). Tali considerazioni però erano limitate alle operazioni non simulate, ma alla luce della sentenza della Corte EDU e della conseguente analisi svolta possono essere estese all’intero rapporto tra le fattispecie di manipolazione.

Così sarà possibile fare un parallelismo tra illecito amministrativo e prassi legittime, che si configurerà nel senso che entrambe costituiscono un limite alla fattispecie penale (in senso ampio: come fattispecie di illecito presidiato da sanzioni “punitive”). Era stato a proposito già rilevato come, a proposito delle prassi legittime, *«la validità di un’interpretazione che faccia riferimento ad un illecito amministrativo per interpretare un reato può apparire discutibile, tuttavia il principio di ragionevolezza spinge a ritenere estensibile anche alla fattispecie più grave la maggior determinatezza propria della fattispecie meno grave»*[[116]](#footnote-116).

Le differenze, invece, potranno riscontrarsi nella natura dei due limiti: limite negativo, esegetico, quello delle prassi ammesse, perché la loro presenza vale ad interpretare gli illeciti nel senso di escludere la manipolazione del mercato; limite positivo quello costituito dall’illecito amministrativo, poiché la sussistenza dei suoi elementi è necessaria a dare un contenuto interpretativo minimo alla nozione di “artifici”.

Il limite positivo dell’illecito amministrativo si tratteggerà così lungo tutta la fattispecie del delitto di manipolazione del mercato ed avrà un carattere analogo in tutta l’Unione europea. Al contrario, il limite negativo delle prassi legittime potrà essere formato su base nazionale a discrezione delle autorità nazionali competenti, ma sempre sotto la supervisione dell’ESMA[[117]](#footnote-117), avrà una natura normativa estremamente puntuale e potrà riguardare non l’intero ambito delle condotte manipolative, ma soltanto le *false/misleading transactions* e le operazioni di *price positioning*.

## La violazione dei principi del giusto processo nell’accertamento dell’illecito amministrativo

Si deve infine dar conto di un’altra questione affrontata dalla Corte EDU nel caso Grande Stevens. La qualificazione dell’art. 187 *ter* come illecito sostanzialmente penale ha avuto, quale effetto ulteriore, la necessità di applicare anche al relativo procedimento di accertamento i principi del giusto processo stabiliti dall’art. 6 della Convenzione EDU[[118]](#footnote-118).

Le contestazioni dei ricorrenti vertevano principalmente sulla circostanza che il procedimento della CONSOB fosse essenzialmente scritto, che non era stata prevista alcuna udienza pubblica e che non fosse stata garantita la tutela dei diritti della difesa. In particolare il documento contenente l’accusa formulata dalla CONSOB non è stato comunicato ai ricorrenti, i quali non hanno avuto occasione di difendersi, ed essi non hanno avuto l’opportunità di interrogare o far interrogare le persone eventualmente sentite dall’ufficio IT. I ricorrenti così lamentano il mancato rispetto delle garanzie processuali minime, indipendentemente dal ritenere il procedimento penale.

Si deve fare una breve premessa sul funzionamento del sistema sanzionatorio della CONSOB[[119]](#footnote-119). L’ufficio insider trading, cosiddetto ufficio IT, ha il compito di contestare l’addebito ai sospettati e di curare l’istruttoria del procedimento sanzionatorio, ove necessario interrogando sospettati e testimoni. La prima fase si conclude con l’invito ai sospettati a presentare le proprie difese, a cui segue l’archiviazione del procedimento o con la trasmissione del fascicolo all’ufficio sanzioni.

A sua volta l’ufficio sanzioni richiede ai sospettati di presentare difese scritte nel termine di trenta giorni e deve comunicare ad essi la propria relazione e le conclusioni, prima di presentarlo alla commissione, la quale potrà adottare un eventuale provvedimento sanzionatorio in base ad essa. Tale comunicazione ai sospettati non è stata però effettuata dall’ufficio sanzioni della CONSOB nel procedimento in esame e ciò è stato contestato avanti alla Corte EDU.

Un’altra obiezione dei ricorrenti consiste nell’assenza di separazione tra tali uffici e la commissione, che sono parte del medesimo organo amministrativo, la CONSOB. La conseguente impossibilità di distinguere chiaramente la fase istruttoria da quella decisoria e la commistione di ruoli, con il presidente della CONSOB dotato di poteri di intervento in ogni fase del procedimento, possono pregiudicare la qualificazione della CONSOB quale “tribunale indipendente ed imparziale” a norma dell’art. 6, primo comma, della Convenzione[[120]](#footnote-120).

Tale opinione è rafforzata dalla considerazione che si può muovere partendo dal principio della separazione dei poteri, che sembra violato nel caso di specie. Infatti la CONSOB ha un ruolo normativo perché può incidere sulla disciplina applicabile direttamente, come nelle prassi legittime, o come componente dell’ESMA (un tempo CESR). Le sono anche attribuiti poteri di indagare, con strumenti per molti versi analoghi a quelli delle procure, e perseguire gli illeciti amministrativi di abuso di mercato. Infine, la CONSOB ha il potere di giudicare sulla loro commissione e di adottare la decisione finale sull’irrogazione delle sanzioni amministrative.

A norma dei commi dal quarto all’ottavo dell’art. 187 *septies* del T.U.F., contro il provvedimento adottato dalla commissione può essere proposta opposizione avanti alla Corte d’Appello civile, la quale segue la procedura di cui all’art. 23 della l. 689 del 1981[[121]](#footnote-121). Tra i poteri della Corte d’Appello, rientra la facoltà di disporre, anche d’ufficio, ulteriori atti istruttori. In tale sede però i ricorrenti alla Corte EDU lamentano di non aver potuto instaurare un pieno contraddittorio e che non vi sia stata pubblica udienza.

La Corte ha accolto soltanto la contestazione relativa all’assenza di imparzialità della CONSOB, a cui però la Corte non ha voluto far seguire alcun risarcimento a favore dei ricorrenti, e quella della mancanza di un’udienza pubblica, fatto peraltro contestato dal Governo italiano e liquidato in via equitativa dalla Corte. Infatti le altre criticità procedurali sarebbero compensate dalla possibilità offerta dalla Corte d’Appello, organo avente piena giurisdizione, di riformare qualsiasi punto della decisione della CONSOB impugnata.

Su tale punto la Corte espressamente dichiara che *«il rispetto dell'articolo 6 della Convenzione [presuppone] che la decisione di un'autorità amministrativa che non soddisfi essa stessa le condizioni dell'articolo 6 sia successivamente sottoposta al controllo di un organo giudiziario dotato di piena giurisdizione»*[[122]](#footnote-122). Si deve però notare come tale posizione sia già stata avversata da alcune obiezioni proposte nell’opinione dei giudici dissenzienti, i quali avrebbero voluto essere molto più intransigenti con il doppio binario italiano. Infatti il procedimento della CONSOB, in cui spesso il sospettato è obbligato a collaborare con i suoi accusatori, appare avere un carattere inquisitorio, non egualitario e sbrigativo.

In particolare è criticabile la circostanza che la Corte d’Appello, sebbene avesse il potere di ripetere *ex novo* l’istruttoria della CONSOB, si sia limitata a decidere la controversia sulla base dei soli elementi acquisiti in segreto dalla CONSOB medesima. Una tale pratica mette in luce la tendenza di attribuire al provvedimento amministrativo, ed all’istruttoria che ne è il presupposto, una presunzione di legittimità.

Conseguenza è che, nella pratica, la Corte d’Appello limita il proprio sindacato ad un mero giudizio documentale sulla coerenza logica del provvedimento e la proporzionalità della sanzione ed evita invece un suo esame approfondito. Vero è che la Corte d’Appello astrattamente ha poteri di merito con riferimento alle sanzioni amministrative, ma in concreto essa si asterrà dal loro effettivo esercizio. Segno plastico di ciò è la trascrizione quasi integrale nella sentenza del caso FIAT delle deposizioni dei dirigenti della CONSOB, che non sono stati sentiti in contraddittorio e su cui si basa la condanna.

Il mancato esercizio della giurisdizione nella sua interezza da parte della Corte d’Appello è foriero di esiti nefasti, resi ancor più evidenti nel caso FIAT dal fatto che vi fossero stati contatti con la CONSOB precedentemente alla commissione dell’illecito. Tanto che i giudici della Corte EDU dissenzienti sollevano il ragionevole dubbio che *«la CONSOB fosse a conoscenza della soluzione giuridica elaborata dal sig. Stevens e non avesse ritenuto necessario renderla pubblica»*[[123]](#footnote-123). Sorge così il legittimo sospetto che la CONSOB avesse *«creato le circostanze per la commissione dello stesso illecito e che in tal modo la commissione [avesse] teso una trappola ai ricorrenti ed in seguito li [avesse] sanzionati per quella che sapeva essere ancora un’intenzione al momento dei fatti»*[[124]](#footnote-124).

Sebbene l’opinione della maggioranza risulti cauta sul rispetto dei parametri processuali, l’opinione dissenziente potrebbe aver anticipato gli sviluppi della giurisprudenza futura. Tale possibilità appare evidente dalla pronuncia del Consiglio di Stato che, interrogato in merito alla legittimità del procedimento sanzionatorio della CONSOB alla luce del caso Grande Stevens[[125]](#footnote-125), ha voluto dare una lettura particolarmente ampia dell’arresto della Corte EDU e del principio di “giusto processo”.

In particolar modo l’ordinanza ritiene la pronuncia della Corte EDU come critica rispetto all’intero *«regolamento sanzionatorio CONSOB, […] violativo dell’art. 6 CEDU sotto vari profili, quali, tra gli altri, la mancanza del contraddittorio e la mancata pubblicità del procedimento»*. Una simile posizione viene presa nonostante i mutamenti che la CONSOB nelle more ha addotto al suo procedimento, completamente riscritto dalla delibera n. 18750 del 19 dicembre 2013 e modificato, al fine di garantire un maggior diritto di accesso agli atti, dalle delibere n. 18774 del 29 gennaio 2014 e n. 19016 del 3 settembre 2014, precedenti alla citata decisione del Consiglio di Stato.

Peraltro, qualora si condividesse anche il merito delle osservazioni dei giudici dissenzienti della Corte EDU, non si potrebbe che propendere per anticipare come attuale il problema che si prospetta all’orizzonte. Anticipazione tanto più necessaria alla luce delle critiche ai reati di abuso di mercato e al loro sistema sanzionatorio ricevute su più fronti da una dottrina unanime.

La pronuncia della Corte EDU non ha proposto soluzioni per prevenire la violazione del principio del *ne bis in idem*, il quale ha innanzitutto una natura processuale. Sarebbe d’uopo prevedere un coordinamento tra CONSOB e procure al fine di prevenire l’instaurazione di una duplice indagine, per cui però il T.U.F. prevede già una norma nell’art. 187 *decies*, che quindi andrebbe riscritto. L’intervento del legislatore è in ogni modo reso necessario dall’avvento della nuova disciplina europea sugli abusi di mercato, compresa nella Direttiva 2014/57/UE (MAD2) e nel Regolamento UE 596/2014 (MAR), entrambi del 16 aprile 2014.

Una via d’uscita dall’*impasse* potrebbe individuarsi nell’astensione volontaria della CONSOB dalla propria attività sanzionatoria[[126]](#footnote-126), in attesa di una normativa che riformi il procedimento sanzionatorio e l’architettura dell’autorità al fine di garantire il pieno rispetto dei principi del giusto processo.

Una simile soluzione, che certamente sarebbe rispettosa dei diritti umani di cui alla Convenzione EDU, a sua volta violerebbe l’obbligo di adeguata tutela del mercato finanziario imposto dalla MAD. Ciò perché l’opinione unanime è nel senso che l’art. 14 della MAD imponga l’adozione di sanzioni amministrative.

In realtà tale opinione appare errata, in quanto scopo espresso ed unico dell’art. 14 è quello di tutelare il mercato tramite un illecito che sia efficace, proporzionato e dissuasivo. All’uopo, in sede di ermeneutica della MAD, va ricordato che, al momento della sua approvazione, l’Unione europea non aveva competenza per l’adozione di sanzioni penali, essendo avvenuta prima del Trattato di Lisbona.

Ne deriva che la prescrizione della MAD non poteva che essere di tipo amministrativo, con facoltà dei singoli stati di adottare sanzioni penali. Tali sanzioni possono quindi essere ipotizzate sia come alternative a quelle amministrative sia come con esse concorrenti.

In tale contesto potrebbe apparire una scelta singolare, ma non certo normativamente vietata l’adozione di un unico binario sanzionatorio esclusivamente penale, specie lì dove la Corte, per la loro gravosità, le ha qualificate come sanzioni penali di fatto. Così come è espressamente ammessa l’adozione di sole sanzioni amministrative.

Rimarrebbe da verificare quindi se le condotte dell’illecito amministrativo rientrino tutte nel delitto. È immediato rilevare come, per il rapporto tra illeciti ben delineato dalla sentenza n. 15199 emessa dalla Suprema Corte nel 2006 e fin qui descritto, la tutela del mercato al livello del pericolo presunto richiesta dalla MAD non potrà essere soddisfatta dall’art. 185 del T.U.F. nella sua attuale formulazione. Si pone così il dilemma se sarebbe più opportuno sospendere i procedimenti sanzionatori della CONSOB e violare così la MAD, ovvero farli proseguire con il rischio di ulteriori violazioni dei diritti umani sanciti dalla Convenzione EDU.

Si deve inoltre smentire l’assunto che l’autorità amministrativa di settore debba irrogare anche le sanzioni amministrative, assunto sulla base del quale il legislatore italiano ha dato attuazione alla MAD. Una prima lettura del trentaseiesimo considerando[[127]](#footnote-127) infatti potrebbe indurre a ritenere che l’autorità nazionale di settore debba necessariamente avere anche competenze sanzionatorie. Non sembrano porre problemi le parole secondo cui *«in ogni Stato membro dovrebbe essere designata un'unica autorità competente, cui spetti almeno la responsabilità finale di controllare il rispetto delle disposizioni adottate ai sensi della presente direttiva»*.

Tale considerando deve però essere coordinato con il primo comma dell’art. 11[[128]](#footnote-128), che fa *«salve le competenze delle autorità giudiziarie»* e comporta un’attribuzione più limitata di competenze alla CONSOB rispetto a quella inizialmente prospettata. Infatti il controllo del rispetto delle disposizioni della MAD non si esaurisce nel profilo sanzionatorio e ben potrebbe ipotizzarsi un ruolo di segnalazione dell’autorità nazionale competente all’autorità giudiziaria.

La finalità della previsione del considerando sembra piuttosto quella di garantire la presenza di un’unica autorità amministrativa, che avrà competenza per ogni aspetto disciplinato dalla MAD ed eviterà quella *«confusione tra gli operatori economici»*, rischio paventato in apertura del citato considerando e derivante dalla pluralità di autorità amministrative. Quindi la confusione che si vuole evitare è di tipo normativo, piuttosto che applicativo della fattispecie.

La soluzione migliore, ma necessariamente in una prospettiva *de iure condendo*, potrebbe allora essere un ritorno alle origini, con l’applicazione dell’art. 24, primo comma, della l. 689 del 1981[[129]](#footnote-129), che attribuisce al giudice penale la competenza sia per l’illecito amministrativo sia per il reato da esso dipendente.

Verrebbe così risolta la questione del rispetto dei principi del giusto processo perché anche l’illecito amministrativo, ma sostanzialmente penale, sarebbe accertato nell’ambito di un procedimento penale. Inoltre non vi sarebbe alcun problema di coordinamento tra autorità differenti e la violazione del principio del *ne bis in idem* sarebbe scongiurata dall’esistenza di un unico procedimento avanti il giudice penale, cui corrisponderebbe una sola sanzione. Infine tale soluzione pare corrispondere anche alla logica di contrazione dei costi economici e sociali provocati da una duplice indagine sui medesimi fatti.

# Conclusioni

Le riflessioni fin qui svolte hanno messo in luce un sistema sanzionatorio integrato molto differente da quello che comunemente si voleva leggere nel “doppio binario”. Il principio del *ne bis in idem*, che a norma dell’art. 187 *terdecies* del T.U.F. sembrava essere ridotto soltanto all’applicazione della sanzione più elevata tra quella penale e quella amministrativa, ha in realtà un contenuto ben più ampio. Infatti, da un lato la nozione di reato, almeno all’interno della Convenzione EDU, dovrà essere letta in un’ottica sostanzialistica, dall’altro essa avrà un contenuto anche processuale. Partendo da tali assunti ed in un’ottica di rispetto dei diritti umani da parte degli stati aderenti alla Convenzione, la Corte EDU è giunta alla conclusione che sussiste un rapporto di specialità tra illecito penale ed amministrativo.

La soluzione del rapporto tra illeciti in base al principio di specialità era già stata proposta da una parte della dottrina ed era comunque deducibile dagli effetti che producono le prassi legittime tanto con riferimento al delitto, quanto rispetto all’illecito amministrativo. Ciò costituiva una prima ed efficace chiave di lettura del rapporto tra norme, sancendo la necessità che, in forza del carattere di *extrema ratio* del diritto penale, il reato abbia un’applicazione necessariamente ricompresa nell’illecito amministrativo. Tale interpretazione è l’unica ammissibile a seguito della pronuncia della Corte EDU, che pure lascia aperte molte questioni di tipo processuale.

In primo luogo sorge il dubbio del rispetto dei principi processuali minimi nell’accertamento dell’illecito amministrativo. Anche se la pronuncia considera “sanato” il procedimento a seguito del procedimento in opposizione avanti alla Corte d’Appello, residuando la sola contestazione dell’assenza di un’udienza pubblica, si deve notare come l’opinione dissenziente adduca persuasive critiche ad una simile soluzione, che non garantirebbe a sufficienza il diritto al contraddittorio dell’opponente.

Un altro aspetto del medesimo problema, legato però al diritto processuale penale, è la possibilità che l’accertamento dell’illecito amministrativo avvenga in violazione della presunzione di innocenza, cardine del processo penale. La questione non è stata ancora esaminata né dalla dottrina né dalla giurisprudenza e non ha trovato spazio nel presente scritto. In questa sede si può brevemente accennare che se l’illecito amministrativo di cui all’art. 187 *ter* del T.U.F. ha natura sostanzialmente penale, almeno ai fini della Convenzione EDU, dovrebbero essere ritenute applicabili *in toto* le disposizioni sull’equo processo ed in particolare il secondo comma dell’art. 6 di detta Convenzione[[130]](#footnote-130). Tale articolo, stabilendo la presunzione di innocenza in materia penale, implica anche l’onere per l’accusa di provare i fatti a fondamento della proprio potere sanzionatorio.

Come si è visto esaminando la sentenza Grande Stevens[[131]](#footnote-131), le garanzie processuali non sono soddisfatte dal procedimento della CONSOB, ma dalla possibilità di opporsi alla sanzione amministrativa avanti alla Corte d’Appello civile. Dunque anche la garanzia della presunzione di innocenza dovrebbe trovare spazio in tale sede e l’onere della prova dovrebbe gravare su chi intende esercitare la propria pretesa punitiva. La realtà è però che in tale procedimento civile, il sanzionato riveste il ruolo di opponente e quindi processualmente di attore, fatto che pone a suo carico l’onere della prova, come stabilito dall’art. 2697 c.c.[[132]](#footnote-132) e confermato anche dalla Corte di Cassazione[[133]](#footnote-133).

In altre parole, l’accusato di fatto sarà chiamato a sovvertire una decisione già presa dalla CONSOB che, per la complessità della materia, la Corte presumerà legittima, e con mezzi di gran lunga inferiori a quelli dell’opposto si troverà onerato a dimostrare la sua infondatezza. È vero che in tali procedimenti civili di opposizione, alla figura dell’attore processuale non corrisponde quella dell’attore sostanziale (che rimane la CONSOB), ma essa ha la possibilità di produrre verbali di accertamento civilisticamente fidefacienti, con un conseguente squilibrio probatorio[[134]](#footnote-134).

Il risultato è una inversione di fatto dei ruoli tra accusatore ed accusato, inammissibile in un processo che si ritiene sostanzialmente penale e che, a norma della giurisprudenza della Corte EDU, dovrebbe offrire le corrispondenti garanzie.

Significativo da questo punto di vista è il caso FIAT, in cui la Corte d’Appello, lungi dal ripetere *ex novo* l’istruttoria, ha verificato la mera coerenza logica del procedimento amministrativo e la proporzionalità delle sanzioni irrogate, al pari di una qualunque sanzione amministrativa, che si presume legittima. La Corte d’Appello ha considerato pacifici i fatti su cui si basava il provvedimento della CONSOB, su cui pure gli opponenti sollevavano delle contestazioni, tanto da citare integralmente le deposizioni (di membri CONSOB) nella sentenza.

Se invece, come appare più rispettoso della presunzione di innocenza ed alla ripartizione civilistica degli oneri della prova in capo all’attore sostanziale, la Corte d’Appello avesse effettivamente deciso nel merito la controversia, essa non si sarebbe potuta limitare a confermare il provvedimento. Ma soprattutto la CONSOB avrebbe avuto effettivamente l’onere di dimostrare nel processo la fondatezza della propria ricostruzione, a seguito della quale gli opponenti avrebbero potuto insinuare nella Corte un ragionevole dubbio d’innocenza.

Un modo per scongiurare i problemi discendenti dalla decisione della Corte EDU di ritenere sostanzialmente penale l’art. 187 *ter* del T.U.F. è ridurre il quadro sanzionatorio, così da evitare la qualificazione sostanzialmente penale dell’illecito amministrativo. Tale qualificazione è però legata ai molteplici fattori esposti negli *Engel criteria*, dunque non si può stabilire con sicurezza una soglia, superata la quale l’illecito possa tornare anche sostanzialmente amministrativo. Pertanto il legislatore dovrebbe seguire un approccio prudenziale nel riformulare le sanzioni e diminuirle in maniera più che significativa.

A prescindere dalle problematiche legate alla duplicazione di sanzioni e ad un procedimento bisognoso di rispettare i principi minimi del processo penale, una rivisitazione delle pene sarebbe comunque opportuna, sia con riferimento alle sanzioni amministrative sia a quelle penali. Si deve a tal proposito richiamare l’opinione della dottrina[[135]](#footnote-135), che unanimemente ha criticato un sistema eccessivamente repressivo ed in cui alla moltiplicazione delle sanzioni non è corrisposto alcun parametro per la loro commisurazione, tanto da far sorgere il dubbio che esse abbiano un contenuto sostanzialmente indeterminato.

L’afflittività delle sanzioni è spinta fino alla previsione di norme finora inusuali nell’ordinamento italiano, come il risarcimento per i *«danni cagionati dal reato all'integrità del mercato»*, che è stato ricondotto al “danno punitivo” di origine nordamericana[[136]](#footnote-136). A norma dell’art. 187 *undecies* del T.U.F., infatti, la CONSOB potrà costituirsi parte civile nel processo penale e dimostrare che la manipolazione ha leso l’integrità del mercato, interesse di cui la CONSOB è portatrice.

L’integrità del mercato è un bene collettivo che, se leso, è suscettibile di produrre danni macroeconomici con effetti sull’intera comunità. Conferire però il potere di costituirsi parte civile alla CONSOB porterà all’assurdo che tale ente potrebbe ottenere un indennizzo per non essere riuscita ad esercitare efficacemente l’opera di prevenzione delle manipolazioni del mercato, che rientra tra i suoi compiti istituzionali. Sotto l’apparenza della lesione dell’integrità del mercato sembra così celarsi una volontà ulteriormente sanzionatoria.

Inoltre la quantificazione del danno in via equitativa ed in relazione anche a parametri che non hanno alcuna relazione con il pregiudizio addotto all’integrità del mercato rafforza tale opinione. In particolare, i parametri citati nell’articolo 187 *undecies* del T.U.F. rimandano, oltre all’offensività del fatto, alle qualità personali del colpevole ed al prodotto o profitto conseguito, che nessuna relazione hanno rispetto alla lesione dell’integrità del mercato.

Infatti, sebbene questo sia un bene giuridico immateriale e collettivo, la cui stima si baserà necessariamente su parametri approssimativi, un eventuale risarcimento dovrebbe essere legato al pregiudizio alla fiducia che il pubblico ripone nel mercato e non a parametri che riconducono al suo disvalore o alla colpevolezza dell’agente.

Anche perché è difficile comprendere quali sarebbero gli elementi oggettivi che il giudice dovrebbe prendere come parametri per la valutazione equitativa del danno, come richiesto dalla giurisprudenza sull’art. 1226 c.c.[[137]](#footnote-137).

In tal senso, sembra corretta l’opinione della dottrina, che ha ricondotto la norma ad una inedita trasposizione dei “danni punitivi” in Italia, che quindi va ricompresa nel già aspro quadro sanzionatorio.

Raffrontando più in generale l’insieme delle pene pecuniarie previste in Italia con quelle di altri Stati membri, esse risultano nel complesso comparabili. Le differenze rispetto ai sistemi sanzionatori degli altri Stati membri consistono piuttosto nella pluralità di tali pene e nella loro moltiplicazione oltre il limite edittale, oltre che nella possibilità di un cumulo parziale delle sanzioni penali ed amministrative, almeno fino alla sentenza Grande Stevens. Del resto, obiettivo dichiarato del legislatore era di approntare una tutela quanto più energica possibile.

La crescente repressività degli illeciti di manipolazione del mercato sembra porsi in relazione con l’aumentare dell’interesse del legislatore. Ciò nonostante il mutare del quadro economico in cui essa si inserisce: prevista quale fattispecie dalla pena particolarmente lieve nel codice Zanardelli, come compromesso mal accettato da una parte della dottrina postunitaria[[138]](#footnote-138), che già ravvisava un’intrinseca contraddizione di sanzionare penalmente una condotta all’apparenza lecita[[139]](#footnote-139), la norma sembra acquisire un significato maggiore con il codice Rocco.

Nel quadro di un’economia fortemente regolamentata e caratterizzata da un regime dei prezzi controllato quale era quella statalista del regime fascista, la previsione di un reato dai contorni indefiniti, perché incentrato su una non meglio precisata condotta “artificiosa”, costituiva la norma di chiusura capace di intercettare le devianze economiche che non era stato possibile limitare altrimenti. Alla dichiarazione di intenti di quel sistema economico, che prevedeva anche un significativo innalzamento della pena, peraltro non farà seguito alcuna applicazione significativa da parte della giurisprudenza.

Nel dopoguerra, con il crescere delle tensioni sociali, si cercò di dare nuova linfa ad una fattispecie che sembrava rappresentare la soluzione dei problemi. L’introduzione dell’art. 501 *bis* nel codice penale, *lex specialis* volta a tutelare il commercio di beni di largo consumo o di prima necessità, non sortì però effetti in termini di applicativi e la sua trattazione rimase confinata agli studi della dottrina.

La fattispecie ha trovato una sua ragion d’essere in tempi più recenti, ma in un senso diametralmente opposto a quello che avrebbe voluto attribuirle il legislatore del 1930. Riformulata su impulso del succedersi delle direttive comunitarie ed europee, essa acquisisce la sua compiutezza in un sistema economico di stampo dichiaratamente liberale, in cui al sistema dei prezzi controllati è stato sostituito il principio che la formazione del prezzo debba avvenire sulla base del “libero gioco” della domanda e dell’offerta.

Mentre le precedenti fattispecie del codice penale cadevano in desuetudine, il legislatore introduceva così una nuova incriminazione, riferibile unicamente al mercato azionario. Tale norma è stata a sua volta prima modificata e poi parzialmente sostituita da una fattispecie di manipolazione riferibile al solo mercato finanziario. La prospettiva in cui si inserisce non è più quella di norma ad applicazione residuale in un regime di prezzi regolamentato, ma quella di unica norma a protezione della corretta formazione dei prezzi e quindi del corretto funzionamento del mercato.

Atteso che agli illeciti di manipolazione del mercato (ed, in maniera diversa, a quello di abuso di informazioni privilegiate) è attribuita la responsabilità della corretto funzionamento del mercato finanziario, con ricadute macroeconomiche di crescente rilievo nelle c.d. economie avanzate, si comprende come al restringersi dell’ambito di applicazione della fattispecie al solo mercato finanziario siano state progressivamente innalzate le sanzioni e il delitto abbia cominciato a trovar posto nelle aule dei tribunali.

Con la MAD si è giunti addirittura all’estremo di una tutela del pericolo presunto da parte di una sanzione formalmente amministrativa, ma sostanzialmente penale. Le difficoltà legate all’individuazione dell’evento ed alla sua riconnessione ad una condotta nell’aleatorietà che caratterizza i mercati finanziari ha obbligato il legislatore a muovere dalla presunzione che determinate condotte costituiscano un pericolo.

Allo stesso modo, a tali difficoltà si aggiunge la necessità di definire cosa costituisca “artificio” nel mercato finanziario per il delitto, questione dibattuta da decenni e che sembra attualmente trovare un compromesso accettabile nel concetto di “condotta che produce l’effetto di ingannare l’investitore ragionevole”. Rimane comunque aperto un problema di determinatezza della fattispecie, sia perché il legislatore non descrive in alcun modo gli artifici, sia perché il problema potrebbe spostarsi a cosa intendere per inganno ad un investitore ragionevole.

Una soluzione per definire il delitto può essere dedotta dai limiti alla fattispecie penale delineati in questo scritto, che sono negativi nel caso delle prassi legittime e positivi quando basati sulla relazione con la fattispecie amministrativa.

In particolare, le “prassi legittime” rappresentano una procedura sotto la quale l’investitore ha certezza che la sua condotta non possa essere qualificata quale artificio o atto comunque manipolativo del mercato. Con l’ammissione della prassi si ha infatti una ridefinizione del concetto di manipolazione, che deve essere comunque relazionato con l’idoneità ingannatoria rispetto all’investitore ragionevole. In tal senso, la circo stanza che la condotta, per essere ammessa, necessiti di alcuni requisiti di trasparenza implica *in re ipsa* la sua inidoneità ingannatoria nei confronti dei risparmiatori, i quali riceveranno apposita comunicazione in merito ad essa.

Il richiamo al concetto di prassi non deve peraltro trarre in inganno sulla loro origine: non può sostenersi una genesi consuetudinaria perché essa contrasterebbe con le esigenze di certezza del mercato, che richiedono una legge scritta, oltre che con il rispetto delle norme europee, che esigono una valutazione da parte delle autorità nazionali di settore al fine di garantire l’integrità del mercato.

Al contrario, la complessa procedura di ammissione della prassi comporta un insieme di valutazioni ben lontane dalla semplice ricognizione o formalizzazione di quanto già avviene sul mercato. Del resto, la presenza di numerosi articoli che definiscono le modalità di attuazione della prassi e le soglie entro le quali essa si considera ammessa rendono difficilmente ipotizzabile il loro sorgere dalla pratica dei mercati, similmente a quanto avviene per gli usi contrattuali richiamati dall’art. 1340 del codice civile (riferibili, infatti, a tipologie di “mercato” completamente diverse).

Se la prassi ammessa dovrà avere un chiaro riferimento ad una pratica che potrebbe essere attuata sul mercato, si dovrà evitare l’equivoco di considerare una precedente pratica di mercato quale requisito per la sua ammissione.

Inoltre l’attuazione della prassi però non potrà essere usato come *escamotage* per produrre effetti comunque artificiosi perché suo ulteriore requisito sarà la legittimità dei motivi economici con cui è posta in essere. Si deve, infatti, rigettare una visione soggettiva di tale legittimità, incentrata sul disvalore di intenzione dell’agente, e valorizzare lo scopo economico in funzione del quale essa è stata ammessa.

La presenza delle c.d. “prassi legittime”, sia che si ritengano esse un limite esegetico, sia che siano qualificate come causa di giustificazione, escluderanno la sussistenza dell’illecito amministrativo. Ragioni di coerenza e sistemiche inducono a ritenere che, ove sia stato escluso l’illecito amministrativo, dovrà altresì essere escluso quello penale. Infatti, il principio costituzionale di frammentarietà del diritto penale, che vuole riservare l’*extrema ratio* della sanzione penale ai soli fatti illeciti più gravi, può essere un utile ausilio, in sede interpretativa, per delineare i confini del reato.

Il discorso può essere esteso, più in generale, al rapporto tra illecito penale ed illecito amministrativo, specialmente dopo che la sentenza della Corte EDU sul caso Grande Stevens ha di fatto imposto un’interpretazione del rapporto tra illeciti basata sul principio di specialità. Tale soluzione avrà però soltanto un valore interpretativo e non risolverà completamente i problemi causati dal delitto, che presenta ancora profili di indeterminatezza. Infatti, prassi legittime ed illecito amministrativo segnano il limite oltre il quale si può dire con sicurezza che non sussisterà il reato, mentre manca ancora un’indicazione altrettanto certa sulla sua collocazione effettiva all’interno di quest’area.

Un passo verso la determinatezza del delitto potrebbe essere l’inserimento di altri esempi di manipolazione in sostituzione degli “altri artifici” ad opera del legislatore. Così alla diffusione di notizie false ed al compimento di operazioni simulate potrebbero affiancarsi le operazioni che fissano il prezzo degli strumenti finanziari e le operazioni ingannevoli, ipotesi che si possono rintracciare già come illeciti amministrativi.

Sebbene rimarrebbe ancora un margine di indeterminatezza nelle operazioni ingannevoli, quale ipotesi dal contenuto residuale, essa sarebbe minore di quella del termine “artifici” e il suo ambito applicativo sarebbe ulteriormente limitato dalla enucleazione di un ulteriore caso di manipolazione, a tutto vantaggio della pregnanza della fattispecie.

Con la nuova direttiva europea contro gli abusi di mercato del 16 aprile 2014 (c.d. MAD2), che entrerà pienamente in vigore dal 2 luglio 2016, si potrebbe aprire un ulteriore fronte di polemiche, che per vero sarebbe estensibile all’intera competenza penale europea, quando questa sarà esercitata. Ci si riferisce precipuamente alla carenza di legittimazione dell’Unione europea ad emanare norme penali, carenza per cui l’Unione riceve crescenti critiche.

È fatto noto che, con il Trattato di Lisbona, l’Unione europea può prevedere con direttiva *«norme minime relative alla definizione dei reati e delle sanzioni»*, a norma del secondo paragrafo dell’art. 83 del TFUE, quando ciò sia *«indispensabile per garantire l’attuazione efficace di una politica dell’Unione in un settore che è stato oggetto di armonizzazione»*.

L’interrogativo che si pone, pur nella ristrettezza di queste conclusioni, non riguarda l’aspetto formale del principio di legalità, peraltro sempre garantito dalla circostanza che la direttiva in materia penale dovrà essere recepita dai parlamenti nazionali, ma il grado minimo di democraticità che tradizionalmente caratterizza la riserva di legge in materia penale.

Proprio nel diritto penale la riserva di legge trova una delle sue forme più compiute, perché vede i rappresentanti del popolo deliberare in merito ai fatti suscettibili di essere sottoposti alla sanzione massima, che è quella penale. Il Trattato di Lisbona ha introdotto la procedura legislativa ordinaria, in base alla quale Parlamento europeo e Consiglio dell’Unione discutono una proposta di direttiva redatta dalla Commissione s’intanto che non trovano un accordo su un testo comune.

La carenza di democraticità può rintracciarsi nella preminente rappresentanza degli esecutivi nel processo legislativo, siano essi nazionali, come nel Consiglio, o europeo, come per la Commissione. A tale rapporto sembra potersi paragonare quello tra Governo e Parlamento nell’adozione dei decreti legislativi, ma con una posizione ancora più preminente dell’esecutivo. Il tasso di democraticità appare sufficiente poiché la direttiva è chiamata a stabilire solo norme penali minime, anche se è auspicabile un maggior coinvolgimento del Parlamento europeo.

L’art. 83 del TFUE richiede inoltre che l’adozione della sanzione penale sia indispensabile ad attuare le politiche dell’Unione dal punto di vista del principio di sussidiarietà, che così assume un valore anche a livello europeo. La MAD2 avrebbe avuto l’onere di motivare su tale indispensabilità, ma ciò non è avvenuto ed è stato contestato dal Parlamento tedesco. Sebbene non vi sia questione su tale indispensabilità, perché la natura degli abusi di mercato obbliga, di fatto, il legislatore a prevedere sanzioni penali uniformi, l’assenza di tale motivazione potrebbe costituire un vizio formale di legittimità della direttiva da sottoporre alla Corte di Giustizia.

Peraltro sembra che ai problemi della MAD2 esaminati *prima facie* si possano aggiungere quelli di determinatezza, ma in chiave europea. Infatti, se la pregnanza della fattispecie era un problema che nasceva dalla formulazione dell’art. 185 del T.U.F., ma rimaneva limitato ai confini italiani, l’evidente carenza di indicazioni su come configurare la fattispecie di reato da parte della nuova direttiva riproporrà la medesima questione in chiave europea.

Nello specifico l’art. 5, primo comma, della MAD2 prescrive agli Stati membri di adottare *«le misure necessarie affinché la manipolazione costituisca reato […] almeno nei casi più gravi e se commessa con dolo»*. Le norme della MAD2 non danno alcun chiaro riferimento alla nozione di “caso grave di manipolazione”. Del resto lo stesso richiamo ai casi più gravi ed al dolo risulta poco indicativo, se si considera che la repressione dei soli fatti gravi e dolosi è un principio generale del diritto penale. Le indicazioni che arrivano dal suo dodicesimo considerando[[140]](#footnote-140) si limitano a far rientrare nella manipolazione alcune condotte in considerazione degli effetti che esse producono.

Sebbene il riferimento agli effetti faccia propendere per l’incriminazione di una condotta che ha prodotto già un qualche risultato tangibile sul mercato, il dato sembra insufficiente per un’armonizzazione compiuta delle fattispecie penali degli Stati membri, obiettivo dichiarato della MAD2. Gli Stati membri potrebbero trovarsi nella condizione di dover incriminare anche le condotte la cui gravità è dubbia per adempiere alla MAD2, senza però così delineare una fattispecie penale sostanzialmente unica a livello europeo.

Il tema si ripropone rispetto alla necessità di prevedere come reato anche l’induzione, il favoreggiamento, il concorso ed il tentativo. Si deve a tal proposito rilevare come non sussista un’unica e certa nozione di tali istituti a livello europeo, né essa sia stata fornita dalla MAD2. Inoltre l’incriminazione anche delle condotte che costituiscono tentativo pone la soglia di punibilità ad un livello eccessivamente anticipato, tanto che sorge il dubbio di quale spazio residuerebbe per l’illecito amministrativo.

La MAD2 definisce le condotte manipolative, che appaiono essere il risultato di un aggiornamento di quelle già incluse nella MAD e quindi nell’art. 187 *ter* del T.U.F., tra le quali gli Stati membri dovranno selezionare quelle da punire penalmente. A queste condotte il MAR, regolamento coordinato con la MAD2, aggiunge una fattispecie amministrativa sostanzialmente analoga alla condotta manipolativa delineata nella MAD2.

Nel complesso, la nuova normativa sembra aumentare di poco la chiarezza della fattispecie, prevedendo in un regolamento le medesime norme che prima erano incluse in una direttiva. Il contenuto normativo sembra però analogo, almeno nell’impostazione, a quello della MAD, di cui però ha esteso l’applicazione, ampliando talune definizioni, tra le quali quella di strumenti finanziari. La previsione di un illecito amministrativo nel MAR ripropone con più forza la scelta del “doppio binario” sanzionatorio.

La previsione di un illecito amministrativo è comunque resa necessaria, oltre che dalla necessità di reprimere condotte manipolative di una pericolosità che non si confà ad un reato. Inoltre la volontà di riformare gli illeciti di abuso di mercato e prevedere sanzioni penali a norma dell’art. 83 del TFUE, deve essere contemperata dalla circostanza che alcuni Stati membri, in occasione del Trattato di Lisbona, negoziarono la possibilità di non essere vincolati dalle competenze in materia penale attribuite all’Unione europea (c.d. *opt-out*)[[141]](#footnote-141). Pertanto, la previsione di sanzioni amministrative nel MAR trova una ragione aggiuntiva nel rendere applicabile la disciplina degli abusi di mercato anche in tali Stati membri, seppur in forma amministrativa.

Sebbene non si presenteranno i problemi di *bis in idem* riscontrati per la MAD, poiché il ventitreesimo considerando della MAD2[[142]](#footnote-142) espressamente prevede il rispetto di tale principio nell’irrogazione delle sanzioni, la compresenza di sanzioni penali ed amministrative riproporrà la questione legata al coordinamento delle due fattispecie, sicuramente non risolvibile seguendo i soli suggerimenti provenienti dalla MAD2. Con la differenza che, se con la MAD l’adozione di sanzioni penali era facoltativa, con la MAD2 sarà obbligatoria: la questione del confine tra i due illeciti diverrà quindi, anche formalmente, europea.

Sembra pertanto che le riflessioni svolte sull’illecito penale possano essere trasposte in ambito europeo. Il reato sarà così ricompreso nei confini, positivi, dell’illecito amministrativo, mentre entrambi gli illeciti saranno ancora circoscritti dal limite negativo delle prassi legittime, reintrodotto nella versione finale del MAR e della MAD2 dopo che, nella proposta della Commissione, non era stato incluso, perché considerato elemento di frammentazione del mercato[[143]](#footnote-143).

L’ambito ed i criteri di ammissione delle prassi sono rimasti gli stessi previsti dalla MAD, mentre è stata resa più stringente la procedura per la loro ammissione. In particolare l’autorità nazionale competente dovrà notificare all’ESMA ed alle altre autorità nazionali l’intenzione di istituire una nuova prassi, corredata dalla valutazione dei relativi rischi. Ad essa seguirà un parere dell’ESMA a cui l’autorità nazionale potrà non conformarsi, ma solo illustrandone integralmente i motivi, tra cui *«le ragioni per cui la prassi di mercato ammessa non minaccia la fiducia del mercato»*[[144]](#footnote-144).

Viene così adottato il modello del *comply or explain*, che si ipotizza possa essere adottato come ulteriore parametro di legittimità della prassi così ammessa e che, di conseguenza, stimolerà le autorità nazionali ad una progressiva armonizzazione delle prassi ed all’individuazione di criteri comuni per la loro ammissione.

La MAD2 rappresenta il primo esercizio del potere di imporre sanzioni penali da parte dell’Unione europea. Le molte aspettative rimangono però deluse perché, pur potendo stabilire norme minime rispetto ai reati ed alle sanzioni, l’Unione si è limitata a prevedere un mero obbligo sanzionatorio e delle sanzioni minime, definendo poi cosa si intende per manipolazione di mercato. L’assenza di norme minime per la definizione del reato ripropone così le incertezze legate alla determinatezza della fattispecie, che in parte caratterizzano la manipolazione del mercato.

Infatti, in assenza di maggiori indicazioni da parte dell’Unione, gli Stati membri potrebbero essere indotti ad incriminare anche casi di manipolazione non gravi in una logica precauzionale di prevenire un’infrazione del diritto europeo. Ciò creerà ancora molte differenze in sede di attuazione della MAD2, con gli Stati membri che posizioneranno la soglia tra reato e illecito amministrativo a livelli necessariamente differenti.

L’adozione del doppio binario da parte dell’Unione, anche se nel dichiarato rispetto del *ne bis in idem*, potrebbe riproporre nell’Unione alcuni dei problemi di cui si è avuto esperienza in Italia. Qualora gli Stati membri non definiscano a sufficienza la fattispecie penale si riproporrà la necessità di utilizzare ancora le prassi legittime come limite negativo e la fattispecie amministrativa come limite positivo del delitto.

Problemi che potrebbero essere risolti, in Italia come in Europa, riunendo tutte le competenze sanzionatorie in capo al giudice penale, che potrebbe delineare con sicurezza gli incerti confini delle due fattispecie e prevenire la duplicazione di procedimenti prima ancora che di sanzioni. Si deve, a tal proposito, rilevare che una fattispecie dai confini incerti provocherà insicurezza sul mercato e scoraggerà, piuttosto che promuovere, gli investimenti sul mercato mobiliare.

Il coordinamento europeo tra autorità sanzionatorie e con l’ESMA potrebbe comunque essere garantito tramite l’opera di coordinamento di Eurojust, che ha il compito di coordinare l’azione delle autorità giudiziarie a livello europeo. In Italia il cumulo di competenze in capo al giudice penale potrebbe avvenire, eliminando l’eccezione all’applicabilità dell’art. 24 della l. 689 del 1981.

Le autorità nazionali competenti potrebbero aumentare il livello dei controlli preventivi sulla commissione degli illeciti, attraverso l’adozione di misure quali, ad esempio, richiami, ammonizioni, blocco di operazioni sospette[[145]](#footnote-145). Sempre in un’ottica *de iure condendo*, è auspicabile che anche l’ESMA acquisti progressivamente poteri di vigilanza e sanzionatori[[146]](#footnote-146).

I rilievi mossi alla MAD2 e al MAR sconfessano l’intenzione di far convergere le tutele dei mercati europei verso un modello comune. Infatti, la strada nella direzione della creazione di un unico “luogo giuridico”, quale dovrebbe essere il mercato finanziario europeo, passa necessariamente per una comune tutela contro gli abusi di mercato. Il passo della MAD2 e del MAR sembra quindi troppo timido ed incerto, con forti risvolti negativi in termini di mancata crescita economica ed occupazionale in Europa.

1. Paliero, *Nuove prospettive degli abusi di mercato?*, in Centro Nazionale di Prevenzione e Difesa Sociale (a cura di), *La crisi finanziaria: banche, regolatori, sanzioni*, cit., 70. [↑](#footnote-ref-1)
2. Per una disamina esaustiva sulle conseguenze dell’ammissione delle prassi in relazione alle loro diverse qualificazioni giuridiche vedi Amati, *Abusi di mercato e sistema penale*, cit., 330. [↑](#footnote-ref-2)
3. Lunghini, *Manipolazione del mercato*, cit., 1478*.* [↑](#footnote-ref-3)
4. Paliero, *Nuove prospettive degli abusi di mercato?*, in Centro Nazionale di Prevenzione e Difesa Sociale (a cura di), *La crisi finanziaria: banche, regolatori, sanzioni*, cit., 70. [↑](#footnote-ref-4)
5. Magro, *Manipolazioni dei mercati finanziari e diritto penale*, Milano, 2012, 321 e s. [↑](#footnote-ref-5)
6. Rondinelli, *Art. 180 T.U.F.*, in Pederzini (a cura di), *Commentario sistematico della l. 18 aprile 2005, n. 62*, cit., 1016. [↑](#footnote-ref-6)
7. Cfr. Preziosi, *La manipolazione di mercato nella cornice dell’ordinamento comunitario e del diritto penale italiano*, cit., 121 e s. [↑](#footnote-ref-7)
8. Consulich, *La giustizia e il mercato. Miti e realtà della tutela penale dell’investimento mobiliare*, cit., 223. [↑](#footnote-ref-8)
9. Cfr. *supra*. [↑](#footnote-ref-9)
10. Cfr. Cass. pen., sez. VI, 16 marzo 2006, n. 15199, Labella, cit., 59. Nello stesso senso anche Fondaroli, *L’illecito amministrativo di manipolazione del mercato*, in Sgubbi–Fondaroli–Tripodi (a cura di), *Diritto penale del mercato finanziario*, cit., 150 e s. [↑](#footnote-ref-10)
11. Fondaroli, *L’illecito amministrativo di manipolazione del mercato*, in Sgubbi–Fondaroli–Tripodi (a cura di), *Diritto penale del mercato finanziario*, cit., 151. [↑](#footnote-ref-11)
12. Le prassi legittime non sono *soft law* ma provvedimenti dell’autorità di settore, quindi l’argomento acquisirà una valenza ancora più forte. [↑](#footnote-ref-12)
13. Nieto Martìn, *Abusi di mercato: un nuovo paradigma del diritto penale economico europeo*, in Centro Nazionale di Prevenzione e Difesa Sociale (a cura di), *La crisi finanziaria: banche, regolatori, sanzioni*, cit., 99. [↑](#footnote-ref-13)
14. Masucci, *Abusi di mercato*, in Fiorella, *Questioni fondamentali della parte speciale del diritto penale*, cit., 273. [↑](#footnote-ref-14)
15. D’Alessandro, *L’aggiotaggio e la manipolazione di mercato*, in Canzio-Cerqua-Lupária (a cura di), *Diritto penale delle società – Tomo primo*, cit., 844. [↑](#footnote-ref-15)
16. D’Alessandro, *L’aggiotaggio e la manipolazione di mercato*, in Canzio-Cerqua-Lupária (a cura di), *Diritto penale delle società – Tomo primo*, cit., 844 e s. [↑](#footnote-ref-16)
17. Fondaroli, *L’illecito amministrativo di manipolazione del mercato*, in Sgubbi–Fondaroli–Tripodi (a cura di), *Diritto penale del mercato finanziario*, cit., 152; Mezzetti, *I reati finanziari*, in Ambrosetti-Mezzetti-Ronco (a cura di), *Diritto penale dell’impresa*, cit., 258. [↑](#footnote-ref-17)
18. D’Alessandro, *L’aggiotaggio e la manipolazione di mercato*, in Canzio-Cerqua-Lupária (a cura di), *Diritto penale delle società – Tomo primo*, cit., 846. [↑](#footnote-ref-18)
19. Si riporta il testo di tale comma: *«Ogni reato, che abbia cagionato un danno patrimoniale o non patrimoniale, obbliga al risarcimento il colpevole e le persone che, a norma delle leggi civili, debbono rispondere per il fatto di lui»*. [↑](#footnote-ref-19)
20. Si riporta il testo di tale comma: *«Qualunque fatto doloso o colposo che cagiona ad altri un danno ingiusto, obbliga colui che ha commesso il fatto a risarcire il danno»*. [↑](#footnote-ref-20)
21. Cfr. *supra*. [↑](#footnote-ref-21)
22. Con riferimento all’antigiuridicità in generale cfr. Trabucchi, *Istituzioni di diritto civile*, Padova, 2007, 945 e ss. [↑](#footnote-ref-22)
23. Similmente saranno obbligate a fare le autorità di settore degli altri Stati membri, essendo i criteri dettati dall’art. 2 della Direttiva 2004/72/CE. [↑](#footnote-ref-23)
24. Cfr. *supra*. [↑](#footnote-ref-24)
25. Cfr. *supra*. [↑](#footnote-ref-25)
26. Sul risarcimento derivante da lesione di interessi legittimi cfr. Jannarelli, *La responsabilità civile*, in Bessone (a cura di), *Istituzioni di diritto privato*, Torino, 2009, 962 e s. [↑](#footnote-ref-26)
27. Cfr. Terzi, *Rilievi critici in tema di manipolazione del mercato*, cit., 1103, la quale ritiene che *«l’illecito amministrativo di manipolazione di mercato […] è descritto in una fattispecie più dettagliata e precisa, al punto da poter offrire nuovi ed utili strumenti ermeneutici per risolvere alcune problematiche interpretative ed applicative proprie della disciplina dell’aggiotaggio di cui all’art. 185 T.U.F.»*. [↑](#footnote-ref-27)
28. In tal senso Lunghini, *Manipolazione del mercato*, cit., 1479 e s*.*, secondo il quale il comma 4 dell’art. 187 *ter* del T.U.F. *«rappresenta una chiave di lettura dell’aggiotaggio […] sul piano della tipicità: […] chi agisce per motivi legittimi e attraverso prassi di mercato ammesse (alle quali possono essere accomunate le prassi usuali in relazione ai mercati non regolamentati) non può commettere il delitto di aggiotaggio»*. [↑](#footnote-ref-28)
29. Si riporta il testo di tale articolo: *«Il procedimento amministrativo di accertamento e il procedimento di opposizione di cui all'articolo 187-septies non possono essere sospesi per la pendenza del procedimento penale avente ad oggetto i medesimi fatti o fatti dal cui accertamento dipende la relativa definizione»*. [↑](#footnote-ref-29)
30. Si riporta il testo di tale articolo: *«Quando ha notizia di uno dei reati previsti dal capo II il pubblico ministero ne informa senza ritardo il Presidente della Consob.*

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

    *La Consob e l'autorità giudiziaria collaborano tra loro, anche mediante scambio di informazioni, al fine di agevolare l'accertamento delle violazioni di cui al presente titolo anche quando queste non costituiscono reato. A tale fine la Consob può utilizzare i documenti, i dati e le notizie acquisiti dalla Guardia di finanza nei modi e con le forme previsti dall'articolo 63, primo comma, del decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n. 633, e dall'articolo 33, terzo comma, del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600»*. [↑](#footnote-ref-30)
31. Per un quadro dei diversi orientamenti dottrinari in merito cfr. Consulich, *La giustizia e il mercato. Miti e realtà della tutela penale dell’investimento mobiliare*, cit., 398, nota 48. [↑](#footnote-ref-31)
32. Si riporta il testo di tale articolo: *«Quando per lo stesso fatto è stata applicata a carico del reo o dell'ente una sanzione amministrativa pecuniaria ai sensi dell'articolo 187-septies, la esazione della pena pecuniaria e della sanzione pecuniaria dipendente da reato è limitata alla parte eccedente quella riscossa dall'Autorità amministrativa»*. [↑](#footnote-ref-32)
33. Fondaroli, *L’illecito amministrativo di manipolazione del mercato*, in Sgubbi–Fondaroli–Tripodi (a cura di), *Diritto penale del mercato finanziario*, cit., 158. [↑](#footnote-ref-33)
34. Cfr. Brannetti, *La manipolazione del mercato, tra problematiche attuali e prospettive future*, Roma, 2014, 129. [↑](#footnote-ref-34)
35. Amati, *Abusi di mercato e sistema penale*, cit., 402 e s. [↑](#footnote-ref-35)
36. Si riporta il testo di tale comma: *«Quando uno stesso fatto è punito da una disposizione penale e da una disposizione che prevede una sanzione amministrativa, ovvero da una pluralità di disposizioni che prevedono sanzioni amministrative, si applica la disposizione speciale»*. [↑](#footnote-ref-36)
37. La MAD è stata recepita con la legge n. 62 del 18 aprile 2005, mentre a norma dell’art. 18 della MAD, il termine per il suo recepimento era fissato entro il 12 ottobre 2004. [↑](#footnote-ref-37)
38. Resoconto stenografico della seduta n. 736 del 10 febbraio 2005, consultabile sul sito del Senato all’indirizzo http://www.senato.it/japp/bgt/showdoc/frame.jsp?tipodoc=Resaula&leg=14&id=126820 (consultato il 18 ottobre 2014). [↑](#footnote-ref-38)
39. CGUE (Terza Sezione) del 23 dicembre 2009, Causa C-45/08, *Spector Photo Group NV, Van Raemdonck vs. Commissie voor het Bank, Financie en Assurantiewezen (CBFA)*, la quale al punto 42 stabilisce che *«È vero che l’art. 14, n. 1, della direttiva 2003/6 non impone agli Stati membri di prevedere sanzioni penali nei confronti degli autori di abusi di informazioni privilegiate, ma si limita ad affermare che tali Stati sono tenuti a garantire 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 di [tale] direttiva”, essendo gli Stati membri, inoltre, tenuti a garantire che queste misure siano “efficaci, proporzionate e dissuasive”. Tuttavia, considerata la natura delle violazioni di cui trattasi, nonché dato il grado di severità delle sanzioni che esse possono comportare, siffatte sanzioni, ai fini dell’applicazione della CEDU, possono essere qualificate come sanzioni penali»*. [↑](#footnote-ref-39)
40. CGUE (Terza Sezione) del 23 dicembre 2009, Causa C-45/08, *Spector Photo Group NV, Van Raemdonck vs. Commissie voor het Bank, Financie en Assurantiewezen (CBFA)*, punto 77: *«l’art. 14, n. 1 della direttiva 2003/6 deve essere interpretato nel senso che, se uno Stato membro, salvo le sanzioni amministrative previste da tale disposizione, ha previsto la possibilità d’infliggere una sanzione finanziaria penale, nella valutazione del carattere efficace, proporzionato e dissuasivo della sanzione amministrativa non occorre tenere conto della possibilità e/o del livello di un’eventuale sanzione penale ulteriore»*. [↑](#footnote-ref-40)
41. Vedi *supra*. [↑](#footnote-ref-41)
42. La Carta dei diritti fondamentali dell’Unione europea, anche conosciuta con l’acronimo di CDFUE o come Carta di Nizza, è stata proclamata il 7 dicembre 2000 a Nizza. La Carta è stata modificata e proclamata una seconda volta nel dicembre 2007 in vista della sua inclusione nei Trattati. Con l’entrata in vigore del Trattato di Lisbona, alla Carta è stato conferito lo stesso valore giuridico vincolante dei Trattati. [↑](#footnote-ref-42)
43. Si riporta il testo di tale articolo: *«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»*. [↑](#footnote-ref-43)
44. CGUE, Grande sezione, 26 febbraio 2013, Causa C-617/10, *Åklagaren vs. Fransson*, che nel punto uno del dispositivo richiama la Carta dei diritti fondamentali: *«Il principio del ne bis in idem sancito all’articolo 50 della Carta dei diritti fondamentali dell’Unione europea non osta a che uno Stato membro imponga, per le medesime violazioni di obblighi dichiarativi in materia di imposta sul valore aggiunto, una sanzione tributaria e successivamente una sanzione penale, qualora la prima sanzione non sia di natura penale, circostanza che dev’essere verificata dal giudice nazionale»*. [↑](#footnote-ref-44)
45. Miedico, *La manipolazione di mercato: illecito penale o illecito amministrativo? Commento a Cass., V, 3.5.2006, n. 15199*, cit., 633. [↑](#footnote-ref-45)
46. Alessandri, *Attività d’impresa e responsabilità penali*, in *Rivista italiana di diritto e procedura penale*, 2005, 555. [↑](#footnote-ref-46)
47. Mucciarelli, *Primato della giurisdizione e diritto economico sanzionatorio: a proposito di market abuse*, in *Diritto penale e processo*, 2/2006, 139. [↑](#footnote-ref-47)
48. Amati, *Abusi di mercato e sistema penale*, cit., 396 e s. [↑](#footnote-ref-48)
49. App. Torino, 23 gennaio 2008, Pres. Troiano, Rel. Patti, in *Le società*, 9/2008, 1106 e ss. [↑](#footnote-ref-49)
50. Vedi *infra* questo parafrafo. [↑](#footnote-ref-50)
51. La digressione storica è tratta da Tribunale di Torino, 18 marzo 2011, in *www.penalecontemporaneo.it*, da Brannetti, *La manipolazione del mercato, tra problematiche attuali e prospettive future*, cit., 143 e s. e da Corte EDU, Sez. II, sent. 4 marzo 2014, *Grande Stevens e a. c. Italia*, ric. n. 18640/10 e a. [↑](#footnote-ref-51)
52. L’*equity swap* è un contratto finanziario derivato con cui le parti si accordano per scambiarsi, ad una data futura, flussi di pagamenti il cui ammontare è determinato da un indice di riferimento. Nel caso in esame, l’indice era rappresentato dall’andamento del titolo FIAT. [↑](#footnote-ref-52)
53. App. Torino, 23 gennaio 2008, Pres. Troiano, Rel. Patti, cit. [↑](#footnote-ref-53)
54. Sez. Un. civ. n. 20935, 30 settembre 2009. [↑](#footnote-ref-54)
55. Si riporta il testo di tale comma: *«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»*. [↑](#footnote-ref-55)
56. Si riporta il testo di tale articolo: *«Nessuno potrà essere perseguito o condannato penalmente dalla giurisdizione dello stesso Stato per un’infrazione per cui è già stato scagionato o condannato a seguito di una sentenza definitiva conforme alla legge ed alla procedura penale di tale Stato.*

    *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»*. [↑](#footnote-ref-56)
57. Trib. Torino, 18 marzo 2011, 46. [↑](#footnote-ref-57)
58. Cass. pen., sez. V, 15 ottobre 2012, n. 40393, pres.Ferrua, rel. Oldi, consultabile in *massimario.it*, 40/2012. [↑](#footnote-ref-58)
59. App. Torino, sez. I, 28 febbraio 2013, n. 702, in *penalecontemporaneo.it*. [↑](#footnote-ref-59)
60. Cass. pen., Sez. I, sent. 17 dicembre 2013, dep. 14 maggio 2014, n. 19915, Pres. Cortese, Rel. Vecchio, Imp. Gabetti e a. [↑](#footnote-ref-60)
61. Corte EDU, Sez. II, sent. 4 marzo 2014, *Grande Stevens v. Italia*, cit. [↑](#footnote-ref-61)
62. Corte EDU, comunicato stampa n. 203 (2014), 8 luglio 2014. [↑](#footnote-ref-62)
63. Corte EDU, Plenaria, sent. 8 giugno 1976, *Engel v. The Netherlands*. [↑](#footnote-ref-63)
64. Tale termine è stato utilizzato, da ultimo, da Pugiotto, *Il volto costituzionale della pena (e i suoi sfregi)*, in *www.rivistaaic.it*, 30 maggio 2014, par. 11. [↑](#footnote-ref-64)
65. Corte EDU, Sez. II, sent. 4 marzo 2014, *Grande Stevens v. Italia*, cit, punto 94. [↑](#footnote-ref-65)
66. Oggi tale sanzione è stata portata al limite ancora superiore di 25.000.000 €, il quintuplo rispetto a quello esaminato dalla Corte. [↑](#footnote-ref-66)
67. Corte EDU, Sez. II, sent. 4 marzo 2014, *Grande Stevens v. Italia*, cit, punto 99. [↑](#footnote-ref-67)
68. Corte EDU, Grande Camera, sent. 10 febbraio 2009, *Zolotukhin v. Russia*, ric. n. 14939/03. [↑](#footnote-ref-68)
69. De Amicis, *Ne bis in idem e “doppio binario” sanzionatorio: prime riflessioni sugli effetti della sentenza “Grande Stevens” nell’ordinamento italiano*, 2014, in *www.penalecontemporaneo.it* [↑](#footnote-ref-69)
70. Si riporta un passaggio significativo sul punto in esame di tale sentenza: *«82. Accordingly, the Court takes the view that Article 4 of Protocol No. 7 must be understood as prohibiting the prosecution or trial of a second “offence” in so far as it arises from identical facts or facts which are substantially the same»*. [↑](#footnote-ref-70)
71. Si riportano i punti 220 e 221 della sentenza Grande Stevens in cui la Corte richiama tali criteri: *«220. La garanzia sancita all’articolo 4 del Protocollo n. 7 entra in gioco quando viene avviato un nuovo procedimento e la precedente decisione di assoluzione o di condanna è già passata in giudicato. In questa fase, gli elementi del fascicolo comprenderanno ovviamente la decisione con la quale si è concluso il primo “procedimento penale” e la lista delle accuse mosse nei confronti del ricorrente nell’ambito del nuovo procedimento. Tali documenti includono ovviamente un’esposizione dei fatti relativi all’illecito per cui il ricorrente è stato già giudicato e una descrizione del secondo illecito di cui è accusato. […] 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 […].*

    *221. La Corte, pertanto, deve esaminare la causa dal punto di vista dei fatti descritti nelle suddette esposizioni, che costituiscono un insieme di circostanze fattuali concrete a carico dello stesso contravventore e indissolubilmente legate tra loro nel tempo e nello spazio; l’esistenza di tali circostanze deve essere dimostrata affinché possa essere pronunciata una condanna o esercitata l’azione penale»*. [↑](#footnote-ref-71)
72. Corte EDU, Sez. II, sent. 4 marzo 2014, *Grande Stevens v. Italia*, cit, punto 227. [↑](#footnote-ref-72)
73. App. Torino, 23 gennaio 2008, Pres. Troiano, Rel. Patti, cit., secondo cui *«A fronte della pendenza di due procedimenti, uno penale, l'altro amministrativo, vi è dunque uno stesso fatto storico, descritto in maniera differente solo in ragione delle diversamente graduate situazioni di pericolo che possono originarsene […]. Dunque le due norme, che presentano la medesima rubrica, considerano una stessa condotta e tutelando il medesimo bene giuridico perseguono un'unica finalità, vale a dire evitare manipolazioni del mercato»*. [↑](#footnote-ref-73)
74. Corte cost., 18 luglio 2013, n. 210. [↑](#footnote-ref-74)
75. Corte cost., 24 ottobre 2007, n. 348. [↑](#footnote-ref-75)
76. Corte cost., 24 ottobre 2007, n. 349. [↑](#footnote-ref-76)
77. Cass. pen., Sez. I, sent. 17 dicembre 2013, dep. 14 maggio 2014, n. 19915, cit. [↑](#footnote-ref-77)
78. Tripodi, *Uno più uno (a Strasburgo) fa due. L'Italia condannata per violazione del ne bis in idem in tema di manipolazione del mercato*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, 9 marzo 2014, par. 6. [↑](#footnote-ref-78)
79. Tripodi, *Uno più uno (a Strasburgo) fa due. L'Italia condannata per violazione del ne bis in idem in tema di manipolazione del mercato*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, 9 marzo 2014, par. 6. [↑](#footnote-ref-79)
80. Vedi *supra*. [↑](#footnote-ref-80)
81. Cass. pen., SS.UU., sentenza 28 giugno 2005, n. 34655, in *www.altalex.it*,che ha enucleato il principio di diritto che recita che *«le situazioni di litispendenza, non riconducibili nell’ambito dei conflitti di competenza di cui all’art. 28 c.p.p., devono essere risolte dichiarando nel secondo processo, pur in mancanza di una sentenza irrevocabile, l’impromovibilità dell’azione penale in applicazione della preclusione fondata sul principio generale del ne bis in idem, sempreché i due processi abbiano ad oggetto il medesimo fatto attribuito alla stessa persona, siano stati instaurati ad iniziativa dello stesso ufficio del pubblico ministero e siano devoluti, anche se in fasi o in gradi diversi, alla cognizione di giudici della stessa sede giudiziaria»*.

    In tale occasione, le Sezioni Unite hanno chiarito che *«al di fuori dell’area del diritto penale sostanziale per il quale vigono il principio costituzionale di stretta legalità e la riserva assoluta di legge (art. 25, comma 2, Cost.), la mancanza di una esplicita disposizione non può fare considerare esaurito il compito dell’interprete, il quale […] ha il dovere di sperimentare tutti gli altri strumenti ermeneutici dei quali dispone»* tra i quali le Sezioni Unite citano l’analogia.

    Conseguentemente, le Sezioni Unite hanno dichiarato che tale lettura estensiva del principio in esame data dalla giurisprudenza *«è stata giustificata non attraverso l’applicazione diretta della predetta disposizione, la cui configurazione normativa risulta tracciata in confini ben precisi e delimitati, ma facendo leva, invece, su un principio che la trascende ed è collocato a monte della stessa, corrispondendo l’art. 649 ad una delle plurime specificazioni di una direttiva generale alla quale è conformato tutto il sistema processuale»*. [↑](#footnote-ref-81)
82. Viganò, *Doppio binario sanzionatorio e ne bis in idem: verso una diretta applicazione dell’art. 50 della Carta?*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, 30 giugno 2014, par. 3.2. [↑](#footnote-ref-82)
83. Flick–Napoleoni, *“Materia penale”, giusto processo e ne bis in idem nella sentenza della Corte EDU, 4 marzo 2014, sul market abuse*, in *www.abi.it*, 4 giugno 2014, par. 7. [↑](#footnote-ref-83)
84. Vedi *supra*. [↑](#footnote-ref-84)
85. Si riporta la parte di tale articolo che sembra rilevante ai fini dell’interpretazione della normativa italiana: *«1. L'Unione riconosce i diritti, le libertà e i principi sanciti nella Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea del 7 dicembre 2000, adattata il 12 dicembre 2007 a Strasburgo, che ha lo stesso valore giuridico dei trattati.*

    *Le disposizioni della Carta non estendono in alcun modo le competenze dell'Unione definite nei trattati.*

    *2. L'Unione aderisce alla Convenzione europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali. [...]*

    *3. I diritti fondamentali, garantiti dalla Convenzione europea per la salvaguardia dei diritti del­ l'uomo e delle libertà fondamentali e risultanti dalle tradizioni costituzionali comuni agli Stati membri, fanno parte del diritto dell'Unione in quanto principi generali»*. [↑](#footnote-ref-85)
86. Viganò, *Doppio binario sanzionatorio e ne bis in idem: verso una diretta applicazione dell’art. 50 della Carta?*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, 30 giugno 2014, par. 4. [↑](#footnote-ref-86)
87. CGUE, 9 marzo 1978, Causa C-106/77, *Amministrazione delle finanze dello Stato vs. Spa Simmenthal* [↑](#footnote-ref-87)
88. CGUE, Grande sezione, 26 febbraio 2013, Causa C-617/10, *Åklagaren vs. Fransson*, punto 49: *«il diritto dell’Unione osta a una prassi giudiziaria che subordina l’obbligo, per il giudice nazionale, di disapplicare ogni disposizione che sia in contrasto con un diritto fondamentale garantito dalla Carta alla condizione che tale contrasto risulti chiaramente dal tenore della medesima o dalla relativa giurisprudenza, dal momento che essa priva il giudice nazionale del potere di valutare pienamente, se del caso con la collaborazione della Corte, la compatibilità di tale disposizione con la Carta medesima»*. [↑](#footnote-ref-88)
89. Flick–Napoleoni, *“Materia penale”, giusto processo e ne bis in idem nella sentenza della Corte EDU, 4 marzo 2014, sul market abuse*, in *www.abi.it*, 4 giugno 2014, par. 9. [↑](#footnote-ref-89)
90. Cfr., *ex multis*, Viganò, *Doppio binario sanzionatorio e ne bis in idem: verso una diretta applicazione dell’art. 50 della Carta?*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, 30 giugno 2014, par. 3.4.2. [↑](#footnote-ref-90)
91. Per un’interpretazione alternativa dell’art. 14 della MAD vedi *infra*. [↑](#footnote-ref-91)
92. Flick–Napoleoni, *“Materia penale”, giusto processo e ne bis in idem nella sentenza della Corte EDU, 4 marzo 2014, sul market abuse*, in *www.abi.it*, 4 giugno 2014, par. 9. [↑](#footnote-ref-92)
93. Cfr. Flick–Napoleoni, *“Materia penale”, giusto processo e ne bis in idem nella sentenza della Corte EDU, 4 marzo 2014, sul market abuse*, in *www.abi.it*, 4 giugno 2014, par. 8. [↑](#footnote-ref-93)
94. Cfr. *infra*. [↑](#footnote-ref-94)
95. Viganò, *Doppio binario sanzionatorio e ne bis in idem: verso una diretta applicazione dell’art. 50 della Carta?*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, 30 giugno 2014, par. 4.4. [↑](#footnote-ref-95)
96. Per tale soluzione propende Tripodi, *Uno più uno (a Strasburgo) fa due. L'Italia condannata per violazione del ne bis in idem in tema di manipolazione del mercato*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, 9 marzo 2014, par. 6. [↑](#footnote-ref-96)
97. Corte cost., 7 aprile 2011, n. 113. [↑](#footnote-ref-97)
98. D’Alessandro, *Tutela dei mercati finanziari e rispetto dei diritti umani fondamentali*, in *Diritto penale e processo*, 5/2014, 629. [↑](#footnote-ref-98)
99. Masucci, *Abusi di mercato*, in Fiorella, *Questioni fondamentali della parte speciale del diritto penale*, cit., 258 e s. [↑](#footnote-ref-99)
100. Masucci, *Abusi di mercato*, in Fiorella, *Questioni fondamentali della parte speciale del diritto penale*, cit., 259. [↑](#footnote-ref-100)
101. Relazione dell’Ufficio del Ruolo e del Massimario presso la Corte Suprema di Cassazione, n. 35/2014, 8 maggio 2014, in *cortedicassazione.it,* 27. [↑](#footnote-ref-101)
102. Cfr. *supra*. [↑](#footnote-ref-102)
103. Ambrosetti, *Materia regolata da più leggi penali o da più disposizioni della medesima legge penale. Il principio di specialità*, in Ambrosetti-Mezzetti-Ronco (a cura di), *La legge penale*, cit., 402 e ss. [↑](#footnote-ref-103)
104. Mantovani, *Diritto penale. Parte generale*, cit., XL e ss. [↑](#footnote-ref-104)
105. Corte cost., 15-28 dicembre 1998, n. 447. [↑](#footnote-ref-105)
106. Pulitanò, *Diritto penale*, Torino, 2013, 50. [↑](#footnote-ref-106)
107. Per un orientamento sul valore di tale principio cfr., *ex multis*, Mantovani, *Diritto penale. Parte generale*, cit., 184 e ss. [↑](#footnote-ref-107)
108. La Corte costituzionale, nella sentenza n. 409 del 6-18 luglio 1989, ha evidenziato che *«Non v'è dubbio, infatti, che il legislatore non è sostanzialmente arbitro delle sue scelte criminalizzatrici ma deve, oltre che ancorare ogni previsione di reato ad una reale dannosità sociale, circoscrivere, per quanto possibile, tenuto conto del rango costituzionale della (con la pena sacrificata) libertà personale, l'ambito del penalmente rilevante. […] La non applicazione, da parte del legislatore ordinario, dei criteri informatori di politica criminale (quale quello di "sussidiarietà" del diritto penale) costituzionalmente sanciti, possono, infatti, essere censurati da questa Corte solo per violazione del criterio di ragionevolezza e per indebita compressione del diritto fondamentale di libertà costituzionalmente riconosciuto»*. [↑](#footnote-ref-108)
109. Sulla punibilità dell’antefatto necessario alla realizzazione di un reato la Corte di Cassazione, in Cass. pen., sez. III, 23 settembre 2008, n. 36364, si è pronunciata: *«Orbene, per cedere il materiale [pedopornografico] (che è cosa diversa dall'informazione), bisogna prima detenerlo. In tale situazione la detenzione di materiale pedopornografico assume i connotati di un antefatto non punibile e per tale ragione rimase assorbito nel delitto di cessione. In definitiva, la condotta di cui all'art. 600 quater c.p., rimarrà assorbita in quelle di cui all'art. 600 ter allorché sussista una progressione criminosa o un assorbimento e la condotta della detenzione sia prodromica a quelle di cui all'art. 600 ter c.p.»*. [↑](#footnote-ref-109)
110. Ambrosetti, *Materia regolata da più leggi penali o da più disposizioni della medesima legge penale. Il principio di specialità*, in Ambrosetti-Mezzetti-Ronco (a cura di), *La legge penale*, cit., 433. [↑](#footnote-ref-110)
111. Vizzardi, *Manipolazione di mercato: un "doppio binario" da ripensare?*, in *Siracusano (a cura di), Scritti di diritto penale dell'economia*, cit., 195, che ravvisa *«una sostanziale sovrapponibilità delle condotte penalmente rilevanti contemplate nell’art. 185 T.U.F. e gli illeciti amministrativi di cui all’art. 187 ter T.U.F.»*. [↑](#footnote-ref-111)
112. Tali condotte sono state inserite dal CESR e dalla CONSOB nella categoria “*dissemination of false and misleading information*”. Per un approfondimento di tali condotte si rimanda *supra*. [↑](#footnote-ref-112)
113. Tali termini sono utilizzati dal CESR e dalla CONSOB per ricomprendere le condotte di cui all’art. 187 *ter* del T.U.F., terzo comma, rispettivamente lett. a), b) e c). Per un approfondimento di tali condotte si rimanda *supra*. [↑](#footnote-ref-113)
114. Masucci, *Abusi di mercato*, in Fiorella, *Questioni fondamentali della parte speciale del diritto penale*, cit., 272. [↑](#footnote-ref-114)
115. Masucci, *Abusi di mercato*, in Fiorella, *Questioni fondamentali della parte speciale del diritto penale*, cit., 274. [↑](#footnote-ref-115)
116. Lunghini, *Manipolazione del mercato*, cit., 1479 e s*.* [↑](#footnote-ref-116)
117. L’ESMA è succeduta al CESR a norma del Regolamento 1095/2010/UE. [↑](#footnote-ref-117)
118. Si riporta il testo di tale articolo: *«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»*. [↑](#footnote-ref-118)
119. La procedura sanzionatoria della CONSOB era disciplinata, al tempo dei fatti in oggetto, dalla delibera n. 12697 del 2 agosto 2000, successivamente modificata dalle delibere n. [14468](http://webint.consob/xp-cgi/cgixpd.exe?exec=DOCUMENT&fnmd=../template/provvedimenti/fr_prov5.htm&q_ft_rname=d14468.htm) del 9 marzo 2004 e n. [15131](http://www.consob.it/main/documenti/bollettino2005/d15131.htm) del 5 agosto 2005.

     Tale procedura è stata completamente sostituita dall’adozione del “Regolamento generale sui procedimenti sanzionatori della CONSOB” ad opera della delibera n. 18750 del 19 dicembre 2013, successivamente modificato dalle delibere n. 18774 del 29 gennaio 2014 e n. 19016 del 3 settembre 2014. [↑](#footnote-ref-119)
120. La critica della pluralità di ruoli è sollevata anche da Nieto Martìn, *Abusi di mercato: un nuovo paradigma del diritto penale economico europeo*, in Centro Nazionale di Prevenzione e Difesa Sociale (a cura di), *La crisi finanziaria: banche, regolatori, sanzioni*, cit., 98. [↑](#footnote-ref-120)
121. Con il nuovo Codice del Processo Amministrativo (CPA), approvato con d.lgs. n. 104 del 2 luglio 2010, il giudice amministrativo ha acquisito giurisdizione esclusiva in materia dei provvedimenti sanzionatori della CONSOB (art. 133, primo comma, lett. l), la quale era estesa al merito a norma del primo comma, lett. c, dell’art. 134. La Corte costituzionale però, con sentenza n. 162 del 27 giugno 2012, ha dichiarato incostituzionali le citate disposizioni per eccesso di delega, con conseguente reviviscenza dei commi del T.U.F. che erano stati abrogati. [↑](#footnote-ref-121)
122. Corte EDU, Sez. II, sent. 4 marzo 2014, *Grande Stevens v. Italia*, cit, punto 139. [↑](#footnote-ref-122)
123. Corte EDU, Sez. II, sent. 4 marzo 2014, *Grande Stevens v. Italia*, cit, punto 13 dell’opinione dissenziente. [↑](#footnote-ref-123)
124. Corte EDU, Sez. II, sent. 4 marzo 2014, *Grande Stevens v. Italia*, cit, punto 13 dell’opinione dissenziente. [↑](#footnote-ref-124)
125. Cons. St., Sez. VI, ord. 30 settembre 2014, dep. 2 ottobre 2014, n. 04491/2014 Reg. Prov. Cau., in *http://www.giustizia-amministrativa.it* [↑](#footnote-ref-125)
126. Cfr. Viganò, *Doppio binario sanzionatorio e ne bis in idem: verso una diretta applicazione dell’art. 50 della Carta?*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, 30 giugno 2014, par. 5. [↑](#footnote-ref-126)
127. Si riporta il testo di tale considerando: *«L'esistenza negli Stati membri di differenti autorità competenti, dotate di responsabilità diverse, può generare confusione negli operatori economici. In ogni Stato membro dovrebbe essere designata un'unica autorità competente, cui spetti almeno la responsabilità finale di controllare il rispetto delle disposizioni adottate ai sensi della presente direttiva, nonché la collaborazione internazionale. Tale autorità dovrebbe avere carattere di organo amministrativo, affinché ne sia garantita l'indipendenza nei confronti degli operatori economici e siano prevenuti i conflitti di interessi. Conformemente al diritto nazionale, gli Stati membri dovrebbero assicurare un finanziamento adeguato all'autorità competente. L'autorità dovrebbe disporre di adeguate modalità di consultazione riguardo a eventuali modifiche della normativa nazionale, quali un comitato consultivo composto di rappresentanti degli emittenti, fornitori di servizi finanziari e consumatori, in modo da essere pienamente informata delle loro opinioni e preoccupazioni»*. [↑](#footnote-ref-127)
128. Si riporta il testo di tale comma: *«Fatte salve le competenze delle autorità giudiziarie, ogni Stato membro designa un'unica autorità amministrativa competente a vigilare sull'applicazione delle disposizioni adottate ai sensi della presente direttiva»*. [↑](#footnote-ref-128)
129. Si riporta il testo di tale comma: *«Qualora l'esistenza di un reato dipenda dall'accertamento di una violazione non costituente reato, e per questa non sia stato effettuato il pagamento in misura ridotta, il giudice penale competente a conoscere del reato è pure competente a decidere sulla predetta violazione e ad applicare con la sentenza di condanna la sanzione stabilita dalla legge per la violazione stessa»*. [↑](#footnote-ref-129)
130. Si riporta il testo di tale comma: *«Ogni persona accusata di un reato è presunta innocente fino a quando la sua colpevolezza non sia stata legalmente accertata»*. [↑](#footnote-ref-130)
131. Cfr *supra*. [↑](#footnote-ref-131)
132. Si riporta il testo di tale articolo *«Chi vuol far valere un diritto in giudizio deve provare i fatti che ne costituiscono il fondamento.*

     *Chi eccepisce l'inefficacia di tali fatti ovvero eccepisce che il diritto si è modificato o estinto deve provare i fatti su cui l'eccezione si fonda»*. [↑](#footnote-ref-132)
133. Cass. civ. Sez. II, 9 dicembre 2013, n. 27432, *Banca Italia c. Magli*, secondo la quale *«per le violazioni colpite da sanzione amministrativa è richiesta la coscienza e volontà della condotta attiva o omissiva sia essa dolosa o colposa, deve essere inteso nel senso della sufficienza dei suddetti estremi, senza che occorra la concreta dimostrazione del dolo o della colpa, atteso che la norma pone una presunzione di colpa in ordine al fatto vietato a carico di colui che lo abbia commesso, riservando poi a questi l’onere di provare di aver agito senza colpa»*. [↑](#footnote-ref-133)
134. Si rammenta che le Sezioni Unite della Suprema Corte hanno affermato nella sentenza 12545/1992, fondamentale in materia, che il processo verbale di accertamento di una violazione amministrativa, redatto da pubblico ufficiale, è l’espressione di uno specifico potere di documentazione, con effetti costitutivi sostanziali, conferito dalla legge al pubblico ufficiale e che, pertanto, esso fa fede fino a querela di falso, con riferimento ai fatti attestati come compiuti dal pubblico ufficiale e avvenuti in sua presenza, nonché in ordine alla provenienza dal pubblico ufficiale dell’atto stesso ed alle formulazioni delle dichiarazioni fatte dai soggetti ascoltati ed in primo luogo dalle parti della vicenda, salva la prova contraria in ordine al profilo c.d. intrinseco delle dichiarazioni, cioè all’effettiva verità dei fatti oggetto delle dichiarazioni. [↑](#footnote-ref-134)
135. Cfr. *supra*. [↑](#footnote-ref-135)
136. In tal senso cfr. Mucciarelli, *Primato della giurisdizione e diritto economico sanzionatorio: a proposito di market abuse*, in *Diritto penale e processo*, 2/2006, 140. [↑](#footnote-ref-136)
137. Cass. civ., Sez. I, sent. 29 luglio 2009, ud. 13 maggio 2009, *Anas S.P.A. c. M.B.*, secondo la quale *«la liquidazione equitativa del danno patrimoniale, ai sensi degli artt. 2056 e 1226 cod. civ., richiede comunque la prova, anche presuntiva, circa la certezza della sua reale esistenza, prova in difetto della quale non vi è spazio per alcuna forma di attribuzione patrimoniale. Occorre pertanto che dagli atti risultino elementi oggettivi di carattere lesivo, la cui proiezione futura nella sfera patrimoniale del soggetto sia certa, e che si traducano in un pregiudizio economicamente valutabile ed apprezzabile, che non sia meramente potenziale o possibile, ma che appaia invece - anche semplicemente in considerazione dell'"id quod plerumque accidit" - connesso all'illecito in termini di certezza o, almeno, con un grado di elevata probabilità»*. [↑](#footnote-ref-137)
138. Cfr. *supra*. [↑](#footnote-ref-138)
139. Cfr. *supra*. [↑](#footnote-ref-139)
140. Si riporta il testo di tale considerando: *«Ai fini della presente direttiva, la manipolazione del mercato dovrebbe essere considerata grave 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»*. [↑](#footnote-ref-140)
141. Tali stati membri sono Regno Unito, Irlanda e Danimarca. [↑](#footnote-ref-141)
142. Si riporta il testo di tale considerando: *«L’ambito di applicazione della presente direttiva è determinato in modo tale da integrare e garantire l’effettiva attuazione del regolamento (UE) n. 596/2014. Mentre le condotte illecite commesse con dolo dovrebbero essere punite conformemente alla presente direttiva, almeno nei casi gravi, le sanzioni per le violazioni del regolamento (UE) n. 596/2014 non richiedono che sia comprovato il dolo o che gli illeciti siano qualificati come gravi. Nell’applicare la normativa nazionale di recepimento della presente direttiva, gli Stati membri dovrebbero garantire che l’irrogazione di sanzioni penali per i reati ai sensi dalla presente direttiva e di sanzioni amministrative ai sensi del regolamento (UE) n. 596/2014 non violi il principio del ne bis in idem»*. [↑](#footnote-ref-142)
143. Vedi *supra*. [↑](#footnote-ref-143)
144. Art. 13, quinto paragrafo, della Direttiva 2014/57/UE. [↑](#footnote-ref-144)
145. Cfr. in termini simili Paliero, *Nuove prospettive degli abusi di mercato?*, in Centro Nazionale di Prevenzione e Difesa Sociale (a cura di), *La crisi finanziaria: banche, regolatori, sanzioni*, cit., 73, che propone un *«sistema extrapenale di tutela, in grado di entrare azione tempestivamente in sede preventiva, o, secondo il modello ingiunzionale, [basato sul] “tallonamento” degli attori “sospetti” del mercato così garantendo il ruolo realmente residuale della norma penalistica “di chiusura”»*. [↑](#footnote-ref-145)
146. Cfr. Nieto Martìn, *Abusi di mercato: un nuovo paradigma del diritto penale economico europeo*, in Centro Nazionale di Prevenzione e Difesa Sociale (a cura di), *La crisi finanziaria: banche, regolatori, sanzioni*, cit., 101. [↑](#footnote-ref-146)